全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股道

（上）

中国资本市场的第一本股市奇书

叶国英 著

上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股道

（上）

叶国英 著

大势之道

选股之道

上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

股道(上)/叶国英著. 一上海:上海财经大学出版社,2013.1
ISBN 978-7-5642-1492-0/F·1492

Ⅰ.①股… Ⅱ.①叶… Ⅲ.①股票市场-研究-中国
Ⅳ.①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第231649号

□ 策　　划　黄　磊
□ 书籍设计　钱宇辰
□ 责任编辑　朱世祥
□ 责任校对　林佳依　卓　妍　赵　伟

GU DAO
股道(上)

叶国英　著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙　邮编 200434)
网　址:http://www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海华业装璜印刷厂印刷装订
2013年1月第1版　2013年1月第1次印刷

710mm×960mm　1/16　12.75印张(插页:2)　242千字
印数:0 001—4 000　定价:38.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二〇一〇年三月笔者赴浙江奉化九峰禅寺参佛，与静慧住持讨教佛理时，谈及和尚炒股，熊市时以『我不入地狱谁入地狱』之心态买入，牛市时以『我不做奉献谁做奉献』之心态卖出，既具赢家本色，又兼佛家风范。静慧住持笑言『一切皆悟心也』，又道其在临别师傅时请求教诲，师傅默思良久后，赠其一字——悟。悟即智慧，悟即境界，悟心即佛心。笔者深受点化，受益匪浅，现将此字置于《股道》一文的扉页并转赠于读者诸君，诚愿共悟股道，同拓财思。

二〇一〇年四月清明晨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作者简介

叶国英（笔名：桑榆、叶子、冬青）历任《上海证券报》记者、宝鼎证券投资基金高级顾问、财通投资顾问公司编辑部经理、江苏兴业高新技术风险投资公司经理、世基投资顾问公司常务副总经理等职，曾被《中国证券报》、《证券时报》、《现代证券报》、《金融投资报》、《证券市场周刊》等多家证券媒体聘任为专栏作者，先后发表文章数千余篇，以擅长大势分析和热点发掘而享誉股坛。以其二十载传奇般的投资生涯和令人惊叹的投资业绩被网民称为“东方股神”，其真诚爽直及坦率的个性风格，堪称投资界一杰，其文章视角独特、见解精辟，且文风朴实、词采斐然，富有哲理，从而备受证券界推崇。其著述颇丰，已出版《上海股市日志》、《上海股市纵横》、《大势与热点》、《家庭投资理财》、《中国B股投资大全》、《我的炒股经》、《进入二十一世纪的中国证券市场》等书，并为《金融投资报》“一叶之秋”专栏长期撰稿。《股道》一书，汇中国股市之经纬，积作者成功之经验，历经三载风雨春秋，潜心研究，数番检验，并独家披露研判大势的叶氏技术组合和精选牛股的叶氏独门绝技，堪称证券书坛之一绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“品”与“实”

《股道》与《股经》二书终于在 2012 年 5 月中旬交付给出版社了。这就像一位母亲终于见到了呱呱落地的亲生儿，其厚厚的深情是很难用语言表达的。经二十余年股市风雨，化二十余年构思心血，怀敬畏感恩之心，挥精耕细作之笔，方写就此两本孪生书篇，其珍爱之心绝不亚于一位慈母。按理早该在 2011 年 8 月出版，不少读者也纷纷来电来信询问，之所以迟迟延误至今，也在于那份珍爱、那份责任、那份厚望和谨慎。

德国作家西格弗里德·伦茨曾说过：我一直觉得爱一个人和不爱一个人，就象在走一条路，只有走到最后，答案才会揭晓。因此能否这样认为，只有当一个老人开始谈论爱情时，他所谈论的才是真正的爱情呢？同样，对于股市的认识与不认识，也需要经历一段长长的风雨历程。只有经过黄浦饭店的开市锣声，经过通宵达旦的认购证申购，经过邓小平的南巡讲话、“5·21”的全面放开股价、文化广场的拥挤摊位、黄浦万国的喧闹夜市……只有经过第一个股市殉道者事件、原野事件、宝延风波、“3·27”国债事件、基金黑幕、亚洲金融风暴、全球金融危机……只有经过股市的高潮、低潮、大牛、大熊的转换，才能真正认识中国股市。基于此，《股道》与《股经》二书以中国经典文化道学、佛学及易学诠释中国股市形成与发展的特性，以 1990 年上海证交所成立为起点至 2012 年探索中国股市二十余年运行轨迹，以叶氏技术分析系列、叶氏牛股精选的独门绝技揭秘中国股市投资操作的致胜方略。以“大势之道”、“选股之道”、“技术之道”、“修心之道”四卷构成中国股市独特的分析体系。以《股道》之精辟、《股经》之详尽，二书相辅相成、相得益彰，为投资人开辟一条赢家的成功之路。此二书可谓是中国股市的真正产儿，完全经得起中国股市的 DNA 鉴定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，仅仅是经历还远远不够，还需要深入地去研究分析，去选股、选时，去买进、卖出，更重要的是还需要亲身感受失误之悔、受骗之怨、被套之苦、割肉之痛，乃至巨亏下的绝望，继而享受伴随其中的驱熊之恐、斗熊之惊、牵牛之喜、骑牛之乐。只有经历心的锤炼，方能在大喜大悲、大苦大难中理解什么是股市风险、什么是股市机遇。在大学讲课时，有师生称我为中国的巴菲特；在接受报刊采访时，有记者称我为大师；更有网民和粉丝称我为股神。其实，我只是一个普通的股民，在中国股市中有成千上万前仆后继的股民，我只是其中的一员，只是我有幸属于在中国股市二十余年风云变幻中依然生存至今的一员，只是对"股民"二字的含义有着较深领悟的一员。我曾续写过两篇《股民万岁》的文章，发自肺腑地大声疾呼——股民万岁！如果说百姓是个弱势群体，那么股民便是弱势群体中的弱势群体。正因处于低层的底层，所以股民特别勤奋、特别刻苦、特别艰辛和进取，那种改变穷困、走向富裕的欲望特别强烈，那种对君子爱财取之有道的探索特别坚毅。也正因如此，才体会到爱财有余、心力不足，才体会到"股民"二字好辛苦。《金融投资报》记者曾评论我是一个用心去品味股价走势的人，这句话十分贴切。我正是用心去品味股票、用心去品味走势、用心去品味"股民"，从而才有了值得品味的股市人生和值得品味的《股道》与《股经》。因此如果用一个"口"字去"吃"、去"吞"、去"喝"，想快速发财的人，往往欲速则不达，与"道"无缘。而用三个"口"字去品读二书者，笔者将视之为友人，结为君子之交，相信将与道有缘、与财有缘。

股市之道是逆向之道。逆向思维往往不仅是股市的操作思路，也是为人之道。学会做人的人才能学会炒股，置身于股市这个虚拟经济中，不能存虚幻之想，不能操虚妄之法，不能以虚浮之心作虚空之决策，而必须以逆向之道，注重于实心、实意、实学、实干。笔者在 1990 年时还是一个股盲，1991 年进入《上海证券报》担任记者后，就凭着一股勤奋不辄的精神，刻苦钻研、虚心求学，在短短三个月就写出了《上海股市调整期的特性分析》、《从运行机制的改善看沪市发展》、《扩容对股市的影响分析》、《上海股市异常波动的成因分析》等长篇论文，并先后出版了《上海股市日志》、《上海股市纵横》、《大势与热点》、《我的炒股经》、《中国 B 股投资大全》等近十本著作。而在炒股中同样以务实的态度，精心选股，不博垃圾变千金的 ST 股，不碰主业不清、概念频出的题材股，不追庄家基金明星股，以自己独创的牛股精选绝技，像伯乐般去奔走发掘具有千里马潜质的牛股，以"宁停十分不抢一秒"的谨慎进行操作，获利虽薄，却没有水分；亏损也有，却心安自在。财富的积累如震动向上的走势，虽然也会进三退二或进二退一，但总体趋势却拾级而上；虽没有暴涨之惊喜，也没有暴跌之忧愁；既不与富豪比腰围，也不羡权势之高位。一元、一角，自有其实在；一元、一角，自有其自尊和自重。骑牛思熊、骑熊思牛，熊市能睡安稳觉，牛市也睡安稳觉。风起浪涌坐钓台、乱云飞渡看劲松。对大势的分析判断言行一致，看空则轻仓，看多则重仓。对牛股的选择有一说一，优势多少、劣势多少，信则不疑、疑则不选，买入看其价值所在，卖出看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其估值水分。股市是有灵性的，股票同样具有生命。你选中个股实心待之，了解其经营状况、行业背景、生产周期、市场地位、管理机制，了解其企业属性和市场属性，从股本结构、股东结构到企业发展历程，如果你能实心实意地对待所选个股，如了解自己孩子般了解它，那么必定能获得实实在在的回报。《股道》与《股经》的核心就是从做一个实实在在的人开始，以实实在在的精神去学习、去研究、去思考、去操作、去品味，一切从“实”字出发，才能获得实实在在的财富。

“平”与“心”

在《股道》与《股经》二书中，有一个字贯穿始终，这就是“平”。平就是平衡。对于投资人来说，对平衡的认识主要是两个方面。一是外部世界，二是内心世界。星球的平衡运行才产生春、夏、秋、冬的四季更替，日月的平衡运行方有了昼出夜息的生命循环。生态失去了平衡，水患干旱就会接踵而至；社会失去了平衡，国家就会动荡不安。股市也是如此，潮涨必有潮落，强势必有弱势，大千世界始终在不平衡中寻求平衡，继而又突破平衡产生新的不平衡。无论是自然社会还是人类社会，都是在这种平衡与不平衡的循环往复中运行，相对的平衡与绝对的不平衡是任何意志难以改变的。可是这个简单和普通的道理往往被人忽视和遗忘，结果在内心世界中失去了平衡。股市中有利空就有利多，有好友就有淡友，有唱多做空就有唱空做多。上市公司中有业绩出现向上拐点的，那便是牛股的产生；也有业绩出现向下拐点的，那便是熊股的产生。市场交易中既有天量成交，也有地量成交，有大股东增持，也有大股东减持，技术指标有低位金叉也有高位死叉，有超买也有超卖。如今期指产生不仅有多单，也有空单，有筹码集中也有筹码分散，等等。所有这些都表明机遇与风险始终处于平衡与不平衡的变化中。股谚云：市场永远是正确的，就在于这种平衡与不平衡是永恒不变的。你只有尊重市场、适应市场，方能立足于市场。这便是对外部世界的平衡认识。有了这一认识就能寻求自我的心理平衡，也就是在不平衡的股市中自觉地进行心理调节。中国自古有祸福互倚、阴阳交替的传统文化，因此在世界心理学中，独创了心理平衡的术语。有输就有盈，今天套并不等于明天套，投机不成可以投资；短线有银的价值，长线有金的价值；散户有散户的优势，机构有机构的劣势。上帝为你关上一扇门的时候，必然会为你开启另一扇窗。山不转水转，水不转人转；山穷水尽时，柳暗花明日；牛吃稻草鸭吃谷、各人自有各人福。这更是中国式的自我心理调节、中国式的自我心理平衡。在我的炒股生涯中最常用的一句心理平衡语言便是：属于我的该赢，不属于我的该输，一切都很正常。老子曰：乐莫大于无忧，富莫大于知足。内心平衡就不会杞人忧天、庸人自扰，心理平衡就会盈亏不悔、贫富不怪、牛市不喜、熊市不悲、心平气和、气血平畅。“平”字的玄机就是静，平心静气，心静无波，“静”是一种沉着、一种城府，身居茅屋而心怀天下，胸藏韬略而朴实谦和；大势在握，运筹在心；静如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处子，而动如脱兔。潮平海岸阔，心平胸襟宽。草不谢荣于春风，木不怨落于秋天，无怨、无悔、无恨、无怒，笑看风云变幻，静对盈亏输盈，这便是任凭风浪起、稳坐钓鱼台的“平”的内含。

如果说“平”是《股道》与《股经》的动脉，那么“心”便是此二书的“心脏”，离开了“心”字，《股道》与《股经》就失去了“生命”，失去了存在的价值。一切成功都是从心开始，信心、诚心、耐心、虚心、恒心、静心、精心等，所以成功的元素都由“心”提炼而成。投资股市最主要的是要有思路，信息分析、大势判断、牛股精选、仓位控制等，均需要正确的思路。俗话说思路就是出路，这里的一个“思”字，便由“田”字与“心”字组成，精心耕耘，田地就会硕果累累；无心种田，田地就会颗粒无收。对于投资人来说，“田”字就是股市，只有用心去做，才会产生正确的思路。股市有牛、有熊，而且中国股市具有“牛”弱“熊”强、“牛”短“熊”长的特点，那就得要忍。这个“忍”字就含有心理素质、忍痛割爱、忍气吞声、坚忍不拔，这些均意味着在心中具有非同一般的忍耐力，不仅能极其耐心地静候机遇的到来，而且能极其坚强地忍受割肉之痛和被套之苦。再以一个“悲”字而言，在这个风险莫测的股市中，在这个市场经济最高形式的金融资本中，必须“君子爱财、取之有道”。而有道的首要原则便是遵纪守法，不能存非分之想。如果面对种种诱惑，心术不正，或非法集资，或挪用公款，或老鼠仓，或内幕交易等，那么便是“心”上加“非”，悲从中来。即使心存侥幸、心念博弈，往往也是投资的大忌。心为神之舍、血之主、脉之宗，为阳中之阳，为生命的主宰。对投资人而言，“心”更是成、败、赢、输的主宰。佛说：明心生智慧，心明则眼亮。心态决定着视野和智慧。狄更斯说，一个健全的心态比一百倍智慧更重要。走势只有用心去分析，才能判断正确；个股只有用心去挑选，才能精选到牛股；操作只有用心去买卖，才能减少失误；消息只有用心去思考，才能辨别真伪；知识只有用心去体会，才能转化成智慧。当你以静穆敬畏之心去品味股市、去感知股市，你就会真正感受到股市那种不可言喻的魅力。每当我进入股市时，我往往不是先浏览新闻、关注消息，不是先关心大盘走势和个股价位，而是先打开音乐，倾听佛教音乐和胎教音乐，让自己的心在空灵、优美、委婉、动人的音乐声中逐步进入淡雅、宽容、舒缓、静和的心境之中。用优雅的旋律洗刷心灵中浮躁、冲动、侥幸、博弈的尘埃，使之归于清净朴实、明澈无华，然后去独立思考、明确思路、制定策略、实施操作，这样往往会事半功倍，较少失误。

“读”与“悟”

《黄帝内经》中指出养心就是心理平衡，谁拥有心理平衡，谁就拥有健康长寿。笔者之所以在打开电脑盘面之前，首先倾听佛教音乐和胎教音乐，其目的也在于养心，以优雅的乐声，让自己的心灵洗去急躁、洗去烦扰，逐步归于童真和清净，让心灵慢慢地平静下来。佛说，明心生智慧。水清月现，心清佛现。当身心处于轻松自若时，思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维会变得十分清晰、十分敏捷。芝加哥交易所有一句箴言为:每天清晨第一个思维往往是正确的。这也许正是指每天清晨是心灵最为清新的时候。荀子说,心者形之君也,而神明之主也。只有保持心的最佳状态,才能产生证券交易的最佳决策和最佳操作。《华尔街日报》调查显示,证券交易的交易成功 90%取决于交易者的心理因素。面对风云变幻的股市,面对涨跌无常的股价,每个投资人都必须去面对、去思考。所谓心理因素,其实指的就是心理调整。不以涨喜、不以跌悲是一种调整,见放量而不忙、见缩量而不慌也是一种调整;遇利空而不茫、遇利多而不迷是一种调整,见暴涨而不惊、见暴跌而不慌是一种调整;在持续阴跌中不急于抄底,在持续上升中逐步减仓,也是一种调整。当幸运降临在操盘中,处处顺手时,不忘乎所以;而当逆风逆水祸不单行事事受阻的时候,不牢骚满腹,更是一种调整。一个成功者或一位赢家,不是没有惊、恐、忧、愁、悔,而是在心态一旦出现异常时,尽快地作出自我调整,使自己很快进入与市场相适应的状态,也就是很快使自己恢复平衡、恢复常态,这便是赢家的心理素质。股市的现实是冷酷无情的,你无法改变市场,只有改变自己。而所谓改变自己,就是调整自己的心态。《股道》则心道,《股经》则心经,当你具有一颗面对风云变幻而镇定自若的心,当你具有一颗面对风险莫测而胸有成竹的心时,便真正领悟了《股道》与《股经》核心与真谛。

对于《股道》与《股经》二书而言,我是一个作者,但我更是一个读者。在整个写作过程中,我阅读了大量的书籍,查阅了大量的资料,大有“书到用时方恨少”以及“读书而知不足”的感慨。整整四年的写作历程,我深感自己的投资理念得到了一次洗礼,深感自己的投资技巧得到了一次升华,深感自己的投资心态得到了一次修炼。正因为此,近年来我的投资收益也获得了相应的提升。2012 年 1 月～9 月,我的整体收益已达到 35%以上,这是写作《股道》与《股经》的自然产物,是写作与阅读此二书的必然结果。我真心希望读者诸君在阅读此二书时开卷有益,真心希望读者诸君从取财无道走向取财有道,从君子爱财走向君子有财。然而,从希望到现实还需要一个过程,这便是读书。孔子在《论语》中提出,读书有三个境界,这便是知之——好之——乐之。一般而言,读书的三大境界可分为一吞:将各种知识尽可能阅读了解,此阶段难免生吞活剥、囫囵吞枣,以达到其博。二啃:对所读之书开始咀嚼消化充分吸收,以达到其深。三品:在吸收消化之后产生感悟,对所读之书如饮琼浆、如饮醍醐,以达到其灵。在当今社会中,能进入第一层境界的读者正在减少,能进入第二层境界的读者则更少,而进入第三层境界者,如同股市中七亏二平一赢一样,更是极为少数。但正是这少数者,才能成为取财有道的君子。

当今人类社会,动荡、纷乱、急躁、暴戾、快速、不安占据一切。一种急于求成的氛围笼罩各个领域,快递、快餐、速成、秒杀、超女、超模,使一切交易、交往、交谈、交流变成赤裸裸的黑市买卖。在这种到处是要酷、施暴、装嫩、作秀的环境中,读书应该是一种奢求。而潜下心来,静静品读则更体现出一种层次、一种品味、一种素质。浊者自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浊、清者自清，读静知动，读真知假，读正知邪，读近知远，读礼仪而知世俗，读历史而知沧桑，读江海而知奔流不息，读生死而知生命健康。同样置身于潮起潮落、风生浪涌的股市，静下心来，读跌之里而知涨之因，读牛之弱而知熊之强，读政策而知大势，读货币而知资本，读 K 线组合而知盘面变化，读均线演变而知走势趋向。能够静心开卷、潜心阅读，那才是证券界的高人，那才是资本市场的人才，那才是胸怀韬略、心存大志的赢家。在《股道》与《股经》的读者诸君中，也许不少人会首先翻阅技术之道中关于叶氏技术分析系列、叶氏牛股精选独门绝技的相关章节，而将书中大部分章节搁置一边，这往往会弄巧成拙、欲速则不达。也许还有人选《股道》而弃《股经》，这又难免缺胳膊少腿，失去平衡。读《股道》而参阅《股经》，阅《股经》而精研《股道》，相互融通、联系参照，才能从知之、好之进入乐之的境界。所以读书也是一门学问，能读、会读、善于读书者必然属于能从头阅读至尾的少数者之列，而能从头至尾阅读且融入自己的实践经验者更是阳春白雪，这才是一个取财之道中逐步攀上高峰的成功人士。

叶国英
2013 年 1 月于上海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《股道》开篇

中国证券市场，自 1990 年 12 月 19 日上海证交所开业以来，风云际会，几经沧桑。其跌宕起伏、异常波动的走势，意味着内外因素的盘根错节、瞬息万变。其牛、熊转换，热点轮动的市局又暗示着各种财富的重新分配和资产置换，其挡不住的金钱诱惑，吸引着多少人前仆后继地去探寻发财致富的捷径和芝麻开门的秘诀。

“股道”的浅释，便是股市的坦途。而深意则是股市的阴阳变化之理。“道”的原始含义，指道路、坦途，此后经历中国悠久的历史文化而演变成道理。至春秋后期，老子将“道”诠释为宇宙发展的本源和事物发展的规律，并成为道家的创始人。所谓“道”字，由“首”字和“辶”部组成，“首”字指领先，“辶”指行止，二者结合，便包含了宇宙运行、自然变化的法则。一阴一阳谓之道。道生一，一生二，二生三，三生万物。道是一切事物发展的本源。《庄子》书中指出：道无始无终，大而无外，小而无内，无所不往，无所不在，是主宰天地万物的总根源。道，不仅体现出中国哲学流派的大智大慧，也显示了中国宗教流派的文化精华。

以中华民族数千年的文化智慧去谋划经商，便是商道；去应用于行医，便是医道；去遵循着做人，便是人道；去运用于股市，便成了股道。有道之人是谓高人，得道之人是谓高手。而熟悉股道，便要了解道的五大含义：

第一，道是过程。道不仅是对事物系统性、整体性的概括，更是对事物发展过程中循环往复、周而复始的总结。

第二，道是规律。道是事物发展中内外运行的规律，必须去适应、去探索、去尊重。

第三，道是法则。道是认识和驾驭现实所必须遵循的法则，既不能抗拒，更不能违反。

第四，道是本源。道是天地万物的母体，是事物新陈代谢、繁衍生息的本源，是万事万物的终极原因。

第五，道的特性。道具有对立统一性、循环往复性，普遍性与特殊性，无为而无不为性，因此，阴阳、强弱、难易、祸福、刚柔等均属于道的属性。

道可道，非常道。股市之道，之所以称为非常之道，是因为其必须面对七亏二平一盈的严酷现实，去险中求胜、险中求盈；是因为必须经受致富后的贪婪狂妄和暴贫后的恐惧绝望，去不断地战胜自我；是因为必须面对在变幻莫测的风云之下令中外分析大师大跌眼镜的尴尬境地，去以自己的头脑进行冷静思考；更因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为必须懂得股市没有制胜法宝，没有仙丹灵药，所有神仙、皇帝都必须自己去扮演主角。

股市之道之所谓非常之道，是因为股市之道是逆向之道，是领先之道，是诱惑之道，是探险之道。非常之道必须以非常之心态及非常之功力、心力、眼力去洞察牛熊的转折、强弱的转换、盘整后的突破、震荡后的趋向；去发现价值与价格的差异、黑马与牛股的潜质，去建立引领国际金融的估值理念，去修炼能经受全球金融风云考验的良好心态。

股市之道，学习之道，研究之道，一条曲折上行的气势，贯穿着基本面、政策面、资金面、心理面、技术面。联动着自身之力、外在之力、意外之力，信息的公开与隐蔽、法制的健全与缺陷、国情的普遍与特殊、企业动态、行业动态、国内外的经济动态，一切都在变化之中。无知的范畴永远大于已知的范畴，以有限的能力去了解无限的学识，唯有努力地去学习、去研究、去探索，在感受中品味，在参与中领悟。

股道亦财道，股道无捷径。君子爱财，取之有道，只有以有道之智慧、有道之功力、有道之技巧和有道之心态，才能成为有道之赢家。笔者亲历近二十年中国股市的风雨沧桑，既是见证人又是参与者。亲眼目睹了在鲜花与陷阱、座上宾与阶下囚，以及富豪的上榜与落榜之间的零距离接触，亲身感受到贫富的转换、成败的颠倒，于是，积十数年股道探索之经验教训，集股海生涯的万千感慨和领悟，笔耕《股道》，并从大势之道、选股之道、技术之道、修心之道四方面细加阐释。诚愿读者诸君，取财有道，生财有道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市三品

——2010年3月在复旦大学的演讲

同学们好！很高兴今天能站在高等学府的讲台前，与同学们一起交流。这使我感受到青春的活力、蓬勃的生机，感受到年轻人那种锐意进取、求知若渴的精神和欲望。

梁启超在《少年之中国》一文中曾经说，“年轻人是春发之潮，是长江之源”，你们如初升之朝阳，我如青山之夕照，“夕照”曾是我的笔名，但我不愿欣赏“夕阳无限好，只是近黄昏”的诗句中所透露出的那种悲凉，我欣赏叶剑英诗句“满目青山夕照明”中所洋溢的风范和气度。你们是大洋海之珊瑚岛，我是埃及沙漠之金字塔，不同的年龄、不同的时代却可以用昨天、今天和明天三个词串连起来。你们的今天曾经是我向往的昨天，而我的今天，也许是你们需要开创的明天。股谚云：股市没有昨天，青春无价，时光无价，时间可以创造财富，而财富却难以换回时间。因此，我们必须珍惜今天。在今天这样一个机遇中，使朝阳与夕阳相互辉映，共同领悟、共同品味股票的价值、人生的价值、时光的价值，这无疑是一件十分有意义的事。

品味股市

展开上海股市这幅跌宕起伏的上证指数走势图，这条从1990年开始延伸至今的二十余年的历史长卷，同学们，谁能读懂它的内容？谁能理解它的内涵？谁能品味出这条近7 000余个日K线所组成的曲线所包含的个中三昧？这条曲线是一条奔流不息、波浪起伏的江河，看着这条曲线，仿佛置身江岸，感受到苏东坡“乱石穿空，惊涛拍岸，浪淘尽千古风流人物”的豪迈气概，可以遥想到羽扇纶巾、雄姿英发的周瑜和挥师赤壁兵败如山倒的曹操。可以品味出范仲淹在《岳阳楼记》中浮光跃金、皓月当空、把酒临风、心旷神怡的愉悦和阴风怒号、虎啸猿啼、满目萧然、感慨而悲的哀伤，也可以从曲线的起伏中体会到毛泽东“才饮长江水，又食武昌鱼”、“万里长江横渡，极目楚天舒”的豪迈和“金沙水拍云崖暖，大渡桥横铁索寒”的壮阔，面对这条曲线，性情中人可以引发万千思绪，激发起“江河横溢，人或为鱼鳖，千秋功罪，谁人曾与评说”的感慨！

这条曲线更是一条难于上青天的蜀道，一条既可通向天堂又可进入地狱的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

探险之路。它的一方是名利、财富、鲜花和美女，而在另一方是陷阱、医院、法院和陵园，在贫富之间，在座上宾与阶下囚之间，这条路上往往没有界限，没有标志。二十年的风风雨雨穿插着太多的大起大落，演绎着太多的牛、熊转换，冰火两重天的转换。在这条路上，一批批投资者前仆后继，后面的人解放了前面的人，前面的人套牢了后面的人。钱从这个口袋转到那个口袋，又从多数人的口袋转到少数人的口袋，红绿二色的 K 线折射出财富的金色与灰色，甚至是血色。一批批的阿里巴巴们带着芝麻开门的幻想走进了股市，可是不少人在财富面前忘记了出门的口诀，结果将黄泉之路看成了天堂之路，于是与财富一起长眠于地下。

这条记载着上证指数运行轨迹的曲线，从 1990 年 100 点起始以一次次的历史新高于 2007 年攀升至6 124点，又在 2008 年短短一年间跌至1 600点。如果将二十年来较明显的上升时段的指数相加，便是13 449点，而将下跌时段的指数相加，便是10 566点。如果高明地赢取所有上升时段的指数，又机智地规避下跌时段指数，那收获的指数将是24 105点，如果从 100 点开始，坚持勤勤恳恳当长工，那么二十年的辛苦仅收获指数2 784点。二者之间相差近十倍，可见，股市中先知先觉者、后知后觉者以及不知不觉者之间，在少数赢家与多数亏家之间，存在着多么巨大的差异。

在这条高低震荡、不断延伸的走势中，可以看到无论怎样的大起大落，无论经历多久的牛、熊转换，但总的发展趋向是螺旋型上升的。在这条由无数条 K 线交替组成的曲线中，可以看到无论产生多少财富神话，无论激起多少悲欢离合，一切都会过去，这条曲线显示的是潮涨潮落的自然规律，更体现的是“道路是曲折的，前途是光明的”社会发展规律。这条曲线在无限的延伸中不停地敲打着所有投资者有限的人生。这条曲线所含有的深刻内涵，不是人人都能领悟的。

黑格尔有段话说的是一个 10 岁的孩子和一个 50 岁的老人同喝一杯茶，又同说了一个“好”字，然而这同一声赞叹、同一个“好”字却包含着截然不同的含义。10 岁的孩子只是觉得解渴，而 50 岁的老人，是喝了很多茶后，将对茶的质地、对水的质地及对茶道的经验融合在一起，在细细品味后，方得出一个“好”字。我们对股市、对人生不能像 10 岁的孩子那样用一个“口”字来简单地表达，用一“口”只能是吃、喝、吹、唱，只能简单地了解事物的表象，只有用三个口字组成的“品”，才能去体味、去领悟、去品味其中极为丰富的内在价值。人生百味能品几何？《金融投资报》在一篇采访报道的前言中，写我“身处股海，勤奋不辍，镇定自如，抄底逃顶，屡屡成功预测，著述丰厚，素有股市理论家之称，这便是叶国英——一位用心去品味股价走势的人”。我始终认为，股市的规律与自然规律、人生规律是一脉相通的，所以，我做股票就像在讲究茶道，我写文章就如抒发感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悟，将自然人文与股市水乳交融，将世态冷暖与股市脉息相通，以品味股市的心境去挥写有品味的文章，与有品味的投资者共同品味股市的甜酸苦辣、共同品味这条奔腾不息永无止境的股市曲线。

品味人生

"人生百味，能品几何。少小磨难，历尽坎坷。布衣粗食，餐风宿露。"这是我挂在居室客厅中自题诗上的几句话。我 8 岁时父亲病故，家里一贫如洗，所有的积蓄全花在父亲的医药费上。母子相依为命，靠替人洗衣、摆香烟摊维持生计。少年的我几乎所有的星期天、节假日全用在挣钱上。记得小学一年级的整整一个暑假，我在马路边卖茶水，一分一杯，从早到晚总共卖了 600 多杯，挣了 6 元钱交了学费。古人云，男儿有泪不轻弹。之所以能不轻弹，是因为真正领略了流泪的滋味。但是，我在成为男儿前，也曾经流过三次泪，至今铭记在心，难以忘怀。

第一次是上小学时，一次端午节的早晨，我早早起床，拿着母亲编织好的蛋套和虎头鞋上菜场去叫卖。这一天必须尽快卖掉，因为过了端午节蛋套就失去了价值。终于我以降价的办法，将所有蛋套都卖掉了，我带着穷人孩子早当家的一点小小的成就感奔回家，在母亲的夸奖下，我又急急忙忙地奔向学校，可是迟到了。老师严厉地批评我："迟到这么长时间，是不是不想读书了！"让我站在教室门前反省。此时，我流泪了，我感到委屈。我不是个贪玩贪睡的孩子，我是在用童年的肩膀分担家庭生活的重担呀！也许我那种小男儿倔强的眼泪打动了老师，课后这位老师领着我家访，当了解到我贫困的家境后，不仅向我道歉，还减免了我的学费。

第二次是上中学的时候，我在嘉定读书，每月母亲给我两元零用钱，一元是来回车费，一元是零用。一次周末当我准备回家时，忽然发现两元钱没有了，我怀疑可能是自己睡觉时衣服从上铺掉下来，给下铺的同学从我口袋里偷走了，但是我没有证据。我向他诉说我的穷困，向他诉说这两元钱的重要，希望博取他的同情，但是他无动于衷。我愚蠢地提出搜身翻床，结果也无功而返。无奈之下，我只能眼睁睁地看着他离校回家，而我却因没有了车费而孤零零地留在学校。星期天，我一方面到附近河里抓点小鱼卖掉换点钱，另一方面了解到那位同学家境也不好，平时回家都是走回去的，而这次却乘了车。这一行为引起了我的怀疑。星期一早晨当他返校后，我立马赶到他的教室，把他叫到门外，果断地说："我已经知道钱是你拿的，快把钱还给我！否则我马上报告校长去。"也许是做贼心虚，他吞吞吐吐地承认了，并答应马上还我。此时，我流泪了，为了这两元钱我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

省吃俭用，花了多少心思，动了多少感情啊。我抹着眼泪对他说："你怎么能偷我的呢？"这句话却包含着我年少时因为贫穷而经历的辛酸。

第三次是 1989 年 12 月 11 日母亲的过世，母亲生于 1911 年 7 月，享年 79 岁。自我懂事起，母亲的一生就是与贫穷抗争的一生。母亲少妇时的照片清秀妍丽，具有大家闺秀的端庄仪容，然而贫穷使她的双手因为长年洗衣而满是裂痕，使她的脚因疲于奔命而厚茧斑斑，使她的面庞因忍辱负重而皱纹早生。母亲身体力行的是自力、自强、自尊、自重。父亲死后第五年，母亲带着我，将当年亲戚代为买棺材的钱一分不少地还给亲戚。母亲说："我们活着不能借债，父亲死了也不能负债，穷要穷得有志气，穷要穷得有自尊。"想到这些我泪流满面，母子相依为命的情感，母亲贫穷之下养育我的恩情，是无法用天高海深来形容的。母亲离我而去，只剩下我，失去了唯一依靠、唯一的爱护、唯一的情感。"前不见古人，后不见来者……"我念着彻夜写下的悼词，声泪俱下，似乎将以前和以后所有的眼泪全部倾泻而出。我向慈母大哭，也向自己大哭，我向所有的亲友大哭，也向天地大哭！因为这大哭是对贫穷的宣战，是一个男儿的特殊形式的立志。世界三大股圣之一乔治·索罗斯，在他的办公室里挂着一个条幅，上面写着："我生来一贫如洗，但我不能死时还穷困潦倒"。世界首富沃伦·巴菲特原来不是一个保险公司的推销员吗？美国石油大王洛克菲勒原先不是一个抄写员吗？……贫穷是可以改变的，命运是可以努力的。《史记》作者司马迁写道：盖文王拘而演《周易》；仲尼厄而作《春秋》；屈原放逐乃赋《离骚》；左丘失明，厥有《国语》；孙子膑脚《兵法》修列；不韦迁蜀，世传《吕览》；韩非囚秦，《说难》、《孤愤》；《诗》三百篇大抵圣贤发愤之所作也，"艰难困苦、玉汝而成"。其实成功的背后都意味着艰辛，意味着勤奋，意味着刻苦和忍耐。当我面对生日贺宴、面对美味佳肴与亲朋们举杯庆贺时，又有谁知道我曾经"鸡叫起、夜半回"几个馒头充饥粮。当我驾驶轿车自在地在高速路上奔驰的时候，有谁知我曾经在夏日酷暑为省下一元钱去挤乘没有空调的公交车而昏倒在车上。当我在宽敞明亮的公寓居室中翻阅资料时，有谁知道我曾经在 5 平方米的蜗居中，伏在四脚晃动的破桌上，耳听扰杂的楼梯声、争吵声奋笔写作的窘境？当我在新华书店为我的读者签名售书时，当我成为各大证券传媒的特邀作者和专栏作者时，有谁知道我曾无数次为一些报刊的退稿而深深苦恼。是股市改变了我的人生，我希望保持独立的人格，那种眼睛跟着别人转、耳朵跟着别人软、嘴巴说着违心话、手足不知放何处的扭曲人格，只是小人所为，一个大写的人应该胸怀坦荡，而不是阴暗狭隘，应该是不卑不亢，而不是低三下四，应该充分发挥自己的才智，而不是尔虞我诈、勾心斗角。而这一切均能从股市中得到很好的展示。股市没有论资排辈，没有上级下级，没有评比考核，钱多钱少，风险与机遇均等，你既是投资者又是股东，既是学生又是老师，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要去勤奋努力，学识就会丰富，经验就会增长，与此同时，财富就会积累，贫困就会离你而去。

不经沙漠何知绿洲，不经沧海何识方舟！人生百味只有尝过辛、酸、苦、辣的人，才能品味到甘的滋润和甜的流畅。如今我的人生逐步进入到“人到无求品自高”的层次。我逐步退出了电台、电视台的邀请，逐步减少了报刊的投稿。我与高僧谈经论佛，我与小儿踢球下棋，我种花养鱼，体味“庭院栽树为我事，桃李成荫归别人”的哲理与诗意。我买菜下厨体味柴、米、油、盐、酱、醋、茶的融洽和家庭氛围。我偶尔下乡踏青，使自己进入陶渊明“采菊东篱下，悠然见南山”的意境。我也四出旅游，登山临海，回味徐霞客游记的韵味。我的自题诗《人生百味》中写道：“衣食无忧、名利不求。体泰家和、童心依旧。此中性情，夫复何求？”在人生中领悟生活，在生活中品味人生，这便是昨天的我与今天的我。

品味赢家

股谚云：股市没有专家，只有输家与赢家，然而茫茫股海，何为赢家？我跟随过上海证券交易所第一任总经理尉文渊，采访过当年作为上海三大券商之一的海通证券首任总经理汤仁荣，也亲眼目睹了申银证券总经理阙治东和万国证券公司经理管今生的股海跌宕。我还曾与上海证交所理事会副理事长李训促膝交谈，与上海证交所的副总经理刘波和第二任总经理杨祥海有过深入接触。然而，大江东去，浪淘尽千古风流人物，如今英雄迟暮，谁与评说，不堪回首，仰天长叹。当年位于西藏路的黄浦万国证券营业部的第一个大户室，如今早已从暴富变为暴贫，人去楼空，作鸟兽散。2010 年股市开户数已达到 1.3 亿的盛况，然而只要查看一下，股票账户前 3 位是 0 的又剩下多少？古谚云：山不在高，有仙则灵；水不在深，有龙则灵。对于股市来说，这句名言演变成：股不在优劣，有庄则灵。庄家可谓是股市中的一代枭雄，呼风唤雨，腾挪资金，玩转股市，曾令多少投资者羡慕不已。2000 年 2 月 15 日亿安科技以 104.39 元收盘，成为自 1991 年股票拆细以来第一只百元大股，庄家的凯旋，数亿元的盈利，将万余名中小散户踩在脚下。然而，随着股票操纵案移送司法机关，亿安科技的股份从最高 126.31 元暴跌至 5.71 元，中国证监会对亿安科技 8.98 亿元的罚没款，使操纵者黄粱梦碎。2001 年兼资产重组、资金回拨、舆论造势三位一体的超级庄家吕梁，一度掌握了中科创业 90%以上的流通股，并描绘将使中科创业股票成为中国的伯克希尔一哈撒韦公司——世界股神沃伦·巴菲特投资的公司。然而，这个汇集 400 余家机构组成中西药业、莱钢股份、岁宝热电等体系的“中科系”，仍难逃雪崩的厄运，随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中科创业股价的连续跌停，沪、深两市上演了一场史无前例的滑铁卢式的庄家悲剧。青鸟系、金信系、明天系、鸿仪系、闽发系、汉唐系、天同系等等在资金链断裂之下，或从顶峰坠落、一片狼藉，或债台高筑、黑洞曝光，或锒铛入狱、饮恨一生，或通缉之下、亡命天涯。笔者曾亲眼目睹银广厦股价的大起大落，该股 1990 年上市前日收盘价为 5.14 元，从历年年报显示该股从 1994 年至 1998 年每股收益依次为 0.244 元、0.32 元、0.22 元、0.405 元，期间分别推出 10 送 4、10 送 3 及 10 送 2.5 转增 1.5 的优厚方案。与之相应，其股价从 2.75 元一路上升到 37.13 元，至 2000 年，在该股本扩大 3.5 倍情况下，每股收益大幅跃升至 0.827 元，随之股价也劲升至 75.98 元(复权价)，被市场称誉为世纪大黑马，并列入最具潜力的上市公司 50 强。然而，当谎言揭穿、造假面具被撕破时，该公司一下跌入每股收益巨亏 0.78 元的绩差公司，其股价也从复权价的 242.9 元跌至 4.84 元，五颜六色的泡沫破碎了，剩下的便是幻影。每一次的牛、熊转换，便是一次财富的重新分配，每一次的暴涨暴跌，便是一次贫富的重新转换，股市为何会产生如此高频率的财富流动？因为股市是市场经济的最高形式，是竞争最激烈的风口浪尖，股市为何会演绎出如此多的财富神话，演绎出如此多的黄粱梦想。因为股市集中着最大的风险与机遇，因为股市具有太多的鲜花和陷阱，因为股市以极大的魅力和诱惑令人脑昏。为何股市使那么多人走进医院、落入法院、跌进陵园？因为股市将人生的贪婪与恐惧随时膨胀到极致，在这茫茫的股海中，谁为赢家？是敢于调动亿万资金的庄家？是执掌万千控股权的法人？是名噪一时的基金经理？是一日暴富的投机狂人？风云变幻的股市，奔流不息的股海，一切皆流，一切全在变化之中。国际金融大师乔治·索罗斯在经历了无数次国内外金融风暴之后，感慨地说：如果必须就我的实务经验做一个总论的话，那我会选择一个词，这就是"存活"，用中国股市老一代人的经验之谈，便是不比谁的钱多，而是看谁活得长，在充满惊涛骇浪、飓风漩涡的股海中，能活下来，且能健康、快乐地生存至今的人，才是真正的赢家。

无论是浸淫股市多年的老手，还是刚入股市的新手，也无论是已在股市实现财富梦想的亿万富翁，还是刚刚入手准备在股市赢得第一桶金的新手，均必须扪心自问，何为股市？股市不仅仅是股票的交易市场，而且是一个巨大的熔炉，炼心、炼脑、炼意志、炼智慧、炼胸襟；它还是一个没有硝烟的战场，不相信眼泪，不怜悯失败，残酷而无情；它是一个企业，但没有考勤，没有上级，奖惩由你本身把握，它给予你最大限度的自尊、自重、自强、自立，最大限度地发挥你的才干能力；它是市场经济的最高形式，它更是一所没有毕业证书的大学，让你以最大的广度与深度去自修政治、经济、金融技术等学科，它永远不息地转动着贫与富、赢与亏、命运与运气、财富积累与资产减值的风险与机遇并存的轮子，将一批一批的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市中人送上永无尽头的征程。笔者曾在1995年7月撰文《中国人在证券市场的崛起》,以饱满的热情讴歌新兴的中国股市,不仅改革了中国人的生活方式、生活节奏,更丰富了中国人的生活内容、生活质量,人们的视线从柴、米、油、盐转向政治、经济,转向政策、金融,人们的财富积累从瓦罐存钱转向风险投资,人们不再是普通的打工族,只关心饭碗的牢靠,而是以股东的身份对公司的经营提出质询和建议。在股市这所学校里,投资理论、技术分析、全球金融、世界经济,多种系统和非系统风险的规避,多种技巧性、政策性、市场面、消息面等机遇的捕获,使人们真正领略到学无止境,使人们不懈地去探索股市的斯芬克思之谜。在股市这个熔炉中,人们有过获得盈利的喜悦,也有过被套的痛苦,从亏损的伤痛中懂得忍耐,从潮涨潮落的波动中明白稳重,从牛、熊的转换中领悟股市没有神仙皇帝,最好的顾问是自己,股市不相信眼泪,只有自己救自己。股市不断地以资本之火熔炼贪婪与恐惧,使所有投资人懂得真正的价值在于平和的心态。

置身于股市明白了何为赢家、何为股市,自然还应了解何为真经。吴承恩的《西游记》写的是唐僧与悟空、八戒、沙僧西天取经的故事。当他们到达西天取得真经时,其实他们已不需要真经,因为他们已领悟了佛教的全部真经。股市何尝不是如此?世界股市300余年来,各种投资书籍何止千万,但真正领悟投资要领的又能有几人?显然投资真经必须亲历身为,必须通过自己的经验与教训的积累,必须学而时习之,活学活用,方能逐步成为投资高手。一般而言,股市的修炼必须经历三个阶段,或者可称为三层境界:第一阶段是"独上高楼,望断天涯路"。此时手中无股,心中亦无股,买股票的钱如何筹备,买什么样的股票,怎么买又怎么卖,在股市门外一筹莫展,想进又不敢进,没钱、没投资知识、没投资理念,心里没底。这是新股民成长的初级阶段。第二阶段是"衣带渐宽终不悔,为伊消得人憔悴",此时手中有股,心中更有股,股票买到手了,心里开始想着股票,每时每刻涨涨跌跌牵肠挂肚,寝食难安。涨了希望再涨,希望4小时股市交易改成24小时,一夜暴富;跌了担忧再跌,恐惧之心牵动全部神经,到处打听消息,到处请教专家,像一个乱投医的急病患者。这个阶段将经历较长时间,绝大多数人将停留在这一阶段,难以自拔。第三阶段是"蓦然回首,那人却在灯火阑珊处",此时手中有股,心中无股,通过不断地实践、不断地总结经验教训,从反复的失败与成功中领悟了股票投资的真谛。巴菲特说:我只要找到一个好的企业,我可以放它十年二十年终身受用。这便是手中有股、心中无股。无论牛市、熊市,无论潮涨、潮落,"咬定青山不放松,任尔东西南北风"。那种"任凭风浪起,稳坐钓鱼台"的心态和境界,便是股市中人的最高境界。那种稳定、平和,那种自信、坚定,那种眼光和专注,那种气度和胸襟,那种身在股市心在股外的超然心态,非常人所能具有。在美国除了股神巴菲特,还有个亿万富婆老股民,她捡可口可乐的瓶子换钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买可口可乐的股票，数十年如一日，她的智商、资金、资历与巴菲特不能比，但她的财富积累的速率并不比巴菲特差。只是因为她有与巴菲特一样的心态。2010年清明，笔者上奉化九峰禅寺拜访静慧法师，与其谈起股市中流传的一则和尚炒股的故事。当股市下跌、券商营业部门可罗雀时，和尚以“我不入地狱谁入地狱”的心态买入；当股市上涨、证券营业部人山人海时，和尚以“我不做奉献谁做奉献”的心态卖出。他是个赢家，他的心态与巴菲特关于“别人贪婪的时候我恐惧，别人恐惧的时候我贪婪”有异曲同工之妙。法师静静地默思良久，吐出一字——“悟”，悟即智慧，悟即境界，悟心即佛心。股市中人，唯有自身感悟，才能取得投资真经，所有万能软件、所有炒股法宝，都不能替代自身的感悟与修炼。一切失败，不是市场，不是风险，而是自身原因所致，是自己打败了自己，而一切成功，则是自己战胜了自己。

笔者从事证券以来已陆续发表了数万篇文章，并出版了近 10 本著作，但在其中最具品味的便是 20 世纪 90 年代以自身经历写作出版的一本《我的炒股经》，它曾被不少读者视为最具价值的股市指引。因为书中所写的内容朴实无华、真实生动，将各种股票理论深入浅出地阐述，完全是一本感悟之作。近年来，再度伏案，力求完成一本关门之作，书名为《股道》，书名前有一段引言“股市之道，是逆向之道，是领先之道，是诱惑之道，是探险之道，股道亦财道，股道无捷径，君子爱财，取之有道，只有以有道之智慧，有道之功力，有道之技巧和有道之心态，才能成为有道之赢家。”从股经到股道是一个上升，是一个感悟的升华，其目的在于真正出版一本适合中国股市的投资书籍以飨忠实的读者。投资是一门艺术，是一门科学，要静下心来，万万不能浮躁，要潜心学习、潜心研究，从感悟中体味股市之道，从反省中品味股市人生，不以涨喜，不以跌悲。从新陈代谢的社会发展中，从沧海桑田的自然演变中，去探索股市；从人生的艰难、生命的顽强中去品味股市，我们才能具备赢家的素质，才能感受赢家的成功之道与人生的真谛。

同学们，人生各有不同，事业也各有区别，但是必须学会品味、懂得品味，千万不能将事业与人生隔离。在事业中品味人生，在人生中品味事业，才能有真正的事业，才能有真正的人生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序/1

《股道》开篇/1

股市三品/1

第一卷·大势之道

1. 中国股市八大特征/3

2. 大势分析之一——政策/5

历年重大政策及市场效应/5

政策内容与市场关联性分析/7

GDP、CPI及利率与市场关联性分析/11

中西救市政策的差异/14

政策与股市关联性的五大脉络/21

3. 大势分析之二——底/24

底的概念/24

底的预测/26

底是跌出来的吗/28

底的观察与判断:底部的十大市场信号/29

底的形成/43

底的三大原则性策略/45

4. 大势分析之三——顶/48

顶的概念/48

顶的观察与判断——顶的十大市场信号/52

顶的形成与策略/68

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二卷·选股之道

1. 伯乐相马之道/75
2. 选股与相马/77
3. 上海股市十大牛股解析/80
4. 上海股市十大牛股评析/88
5. 上海股市熊市期十大牛股解析(2001 年 6 月～2005 年 6 月)/89
6. 上海股市牛市期十大牛股解析(2005 年 6 月～2007 年 10 月)/98
7. 上海股市牛市期十大熊股解析(2005 年 6 月～2007 年 10 月)/109
8. 上海股市牛市初期十大熊股解析(2006 年初～2006 年 11 月)/118
9. 上海股市牛市后期八大牛股解析(2007 年初～2007 年 10 月)/127
10. 上海股市牛市不同阶段牛股评析(2005 年 6 月～2007 年 10 月)/134
11. 选股之道的方法与灵魂/136
   大盘股与小盘股的灵活选择/136
   中小板与创业板的牛股选择/138
   ST 股中的牛股选择/140
   资源类股的牛股选择/141
   庄股的借鉴与识别/143
   B 股的牛市机遇/150
12. 市盈率的灵活把握/154
13. 选股之道的重要工具——估值/157
14. 选股之道的重要手段——借势而为/160
15. 价值投资与趋势投资/163
16. QFII 选股思路借鉴/166
17. 彼得· 林奇的选股思路借鉴/169
18. 沃伦· 巴菲特的选股思路借鉴/172
19. 乔治· 索罗斯的选股思路借鉴/176
20. 股圣的成功核心/179

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一卷·大势之道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股谚云：看大势赚大钱。所谓大势，便是趋势。中华民族数千年的文化智慧，对『势』早有阐释。《孟子·公孙丑》中指出：虽有智慧，不如乘势。《孙子兵法·势篇》一书中更指明：故善战人之势，如转圆石于千仞之山者，势也。《股票趋势技术分析》一书的作者约翰·迈吉主张交易者应追随趋势。因为股价倾向于趋势运动，交易量跟随趋势，趋势一旦确立，倾向将继续起作用。美国最具神奇色彩的二十世纪最伟大投资家之一的江恩指出：顺应趋势，花全部时间研究市场的正确趋势，如果保持一致，利润就会滚滚而来。中国股市二十年的风雨历程表明，如果按照正确的趋势进行操作，至今上证指数已达到24 015点，相反，如果不理睬趋势，那么至今只赢得上证指数2 883点，二者相差近十倍之巨。可见顺势而为是股票交易最有效的方法，位列『股道』之首。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 中国股市八大特性

股市如战场。既上战场，就要了解市场、熟悉市场、顺应市场。就像一位指挥员，在发动战斗之前，必须察看地形、地貌、地理条件、气候变化，必须掌握敌方的规模装备、作战能力及行军布局，此谓知己知彼、百战不殆。摊开沪、深股市月K线图，中国A股市场近20年的战争风云便尽收眼底。看市之道的首位，就是从大盘走势的历史轨迹中，将中国A股市场的八大特性了然于胸(以上证指数月K线为例)：

(1)大盘走势尽管曲曲折折、震荡起伏，但总体趋势是向上的。自1990年12月19日上海证券交易所发布上证综合指数开始，100点为基点，至2007年10月已攀升至6 124.04点，17年中指数升了61.2倍。17年中年K线为阳线的11根、为阴线的7根。这表明主流趋势是上升。在这17年中，1992年与2006年的年升幅分别为166.6%和130.4%，居升幅之前，而2008年与2001年年跌幅分别为65.39%和20.6%，居跌幅之首。同时，2007年与2008年高低震荡区间分别为3 582.5点和3 857.85点，显示出中国股市已从封闭式的江河融入全球股市的汪洋大海，其风浪的级数已不可避免地受到金融海啸的影响。但从1991年至2008年的18年时间年均升幅为29.9%，分析计算，依然证明股市是最具投资价值的市场。

(2)顶部与底部都是相对的、阶段性的，且往往互为转换。1992年5月上证指数第一次从1 429.01点深幅回调，当时市场一片恐慌，1 429点被视为难以逾越的顶部。而当指数跌破400点时，又极其悲观地认为还将跌至200点，然而仅隔了10个月，上证指数便创出1 558.95点的新高，400点仅停留5天便一跃而起，成为看空者后悔不迭的底部。逃顶和抄底是投资者梦寐以求的机遇，然而成功者寥寥无几。重要的在于高点时不要贪婪，留一点清醒；低点时不要恐慌，留一点信心和希望。

(3)牛熊搏杀，生生不息。牛市、熊市各领风骚：牛短熊长、牛弱熊强是十八年中国A股市场历史轨迹留下的第三大特性。从1992年放开股价开始，属于牛市的走势1992年为5个月，1993年为3个月，1994年为2个月，1996年为12个月，1997年为5个月，1999年为2个月，2000年至2001年为18个月，2005年至2007年为28个月，总计为6年3个月，其余近12年均为熊市。因此一个头脑清醒的投资者，牛市要守得住成果，熊市要经得起忍耐。

(4)年底冬播入市、夏初收获休息，基本能获取20%左右的收益。从1991年至2008年的17年，年走势统计凡在当年11月投入资金进行冬播，至次年5月结算，上升的年份为13个，下跌的年份仅为4个。以13个年份平均计算，收益为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

65.7%。如果更准确计算，去掉最高与最低二头，平均收益达35.4%。如果以17年平均计算，升幅也达16.8%。可见，冬播夏收、春秋休闲不失为一种轻松简便的傻瓜投资法。

(5)七亏二平一赢似乎是难以改变的现状。尽管走势曲折向上，但贪婪和恐惧的心理常常使多数人投资失误。同时误听消息、误信分析，又常常产生"自己的钱袋服从于别人的脑袋"，导致"盲人骑瞎马，夜半临深池"的后果。而中国A股市场的新兴加转轨的性质，又难免会出现个别上市公司重融资轻回报的现象，继而又派生出一年绩优、二年绩平、三年绩差、四年ST的畸形发展之路。而在法规制度尚不完善的背景下，上市公司业绩造假现象又屡屡发生，众多投资者在多种陷阱包围中，如入雷区。同时国内外金融风云，变幻莫测。所以成为一个赢家必须始终谨记风险下的机遇、机遇中的风险。

(6)中国A股市场素有政策市之称。与海外股市不同的是，中国政府要求股市健康稳定地发展，既不愿看到暴涨也不愿看到暴跌，所以暴涨也管，暴跌也管，而海外股市一般更多的是管跌不管涨。从18年指数运行的轨迹中，不难发现在阶段性的高点和底点均有政策驱动的痕迹。2008年由美国次贷危机引发的全球金融海啸不仅证明了政府对股市干预的必要性，而且使政策进一步成为研判大势趋向的重要因素。

(7)中国股市不仅是一个新兴加转轨的股市，而且是一个多元结构的股市，具有相互依存、相互牵动的特征。在沪深股市之间曾出现"深市下雨、沪市打伞"，"深市感冒、沪市流涕"的传言，这是因为深市规模小、游资流动性强、投资群体对风险和机遇较为敏感。同时与A股相映的还有B股市场。深市B股以港币结算，沪市B股以美元结算，B股市场在趋势的转折上往往领先A股，因而市场曾产生"看A股先看B股"的经验之谈。在香港回归之后，中资企业的H股也逐步对A股产生影响，这是因为同一企业下，不同的投资人，在A股、B股、H股之间寻求估值平衡的结果。所以研判A股走势，须综合参照沪深两市及A股、B股、H股的变化。

(8)大小非对市场的影响不可避免。如果说2005～2007年的大牛市是股权分置改革推动下的产物，那么2008～2010年市场将必须为大小非解禁付出代价。这是中国股市走向全流通时代必须经历的痛苦历程。由于大小非规模巨大(相当于目前流通市值的2～3倍)且成本低(有的是零成本或负成本)，所以抛压巨大，随时会对市场的供求平衡产生严重影响，虽然管理层设立大宗交易平台及限制措施，但全流通是大势所趋，是必须兑现的承诺，所以2009年及2010年的大小非解禁高峰时期，市场将会重新寻求价格与价值的平衡中枢。

这八大特性可谓是中国A股市场的经脉所在，也是看市之道的首把钥匙。理顺经脉，把握钥匙，入门也就有了清醒的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 大势分析之一——政策

中国股市素有政策市之称。从1990年股市初创时期邓小平同志关于股市姓“社”还是姓“资”容许试的重要讲话，到2008年全球金融危机下中国式的三大救市举措，几乎在大势运行的每一个关键阶段，都有政策的及时引导。而中国首批股民由于在股市初创期在深圳买了“深发展”股票，在上海买了《认购证》获得了发家致富的第一桶金后，更产生了“听党话、跟党走”的原始感情。二者结合，便使政策面、基本面与心理面三方汇合，组成了推进大势的强大动力。因此，政策不仅是股市的生命，更是大势的经脉。据相关数据统计分析，在中国股市异常波动的成因中，政策因素占比72%。对此，曾有不少学者专家认为行政干预过多。在中国股市近20年的风雨历程中，对政策的争论从未间息，至2008年股灾面临之际，更有人以“市场经济捍卫者”的角色，声言：“不宜救、不必救、不能救。”然而，现实是一场全球性的救市联手而起，中国政府更是以出拳重、措施实、见效快的系列政策，使股市止跌企稳。美国政府作为全球金融海啸的中心，之所以在这次百年未遇的危机中竭尽救市之道，这是因为1929年9月到1933年1月间，美国道琼斯30种工业股票价格从平均每股364.9美元跌到62.7美元，数千家银行倒闭，数万家企业关门，1 300万人失业，经济从此一蹶不振，直到21年后的1954年才恢复到1929年的水平。惨痛的历史教训告示世人，单靠市场机制的自我调节难以保障经济及金融的健康运行。政府必须在市场失去自身修补功能时及时干预。由美国次贷危机引发的百年金融危机再次证明政策对资本市场的必要性和重要性。因此看市之道将政策视为大势分析的首要因素。投资人在把握中国股市的八大特征之后，随之需要认识的便是从近20年的历史轨迹中，去熟悉了解和研究分析不同时期的政策内容、方式、方法以及市场效应，从中去把握政策出台前后的风险与机遇，及时制定领先一步的投资策略和操作方法。

历年重大政策及市场效应

(1)1992年5月21日，全面放开股价，上证指数3天内从166.9点冲高至1 429点。

(2)1992年11月23日，股市持续回落近半年至400点之下，上证报刊登《谷底在哪里?》、《再论谷底在哪里?》文章，同时25家股票实施拆细，股指从386点跨年度上升至次年2月的1 558点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)1994年8月1日股市持续低迷一年半，市场信心涣散，指数跌至325点。三大救市政策出台：①放慢新股发行和上市节奏；②发展国内投资基金；③有选择地对资信好的证券机构进行融资。指数跳空高开，至9月13日升至1 052.9点。

(4)1996年12月16日，股市从年初512点上升至年末的1 248点，市场狂热。《人民日报》发表特约评论员文章《正确认识当前的股票市场》，指出目前市场过度投机，应高度警惕风险。同时采取上调印花税、严禁三类企业资金入市、禁止银行资金入市等一系列政策举措，被市场称为十三道金牌，股市出现长达两年的调整。

(5)1999年5月19日，股市徘徊于1 000点上下，交易清淡，信心低落，管理层提出"改革股票发行体制、保险资金入市、对券商合法融资"等政策建议，《人民日报》又发表特约评论员文章《坚定信心，规范发展》，股市恢复元气，在网络股带动下，指数屡创新高。

(6)2001年6月14日股市持续在2 000点上方高位盘整，成交屡创天量。市场敏感的国有股减持办法正式出台，随后新股发行首开国有股存量减持10%的先河，并按发行价发行。股市应声而落，开始了长达四年的熊市。

(7)2002年6月23日，股市在国有股减持的压力下欲振乏力，指数持续回落，国务院决定停止执行利用股市减持国有股，市场引发"6·24"井喷行情，指数从当天1 562点上升至1 709点。

(8) 2004年2月2日，股市在漫长熊市中又遭遇"非典"疫情，国务院适时发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，简称"国九条"，指数从1 585点升至1 783点。

(9) 2005年7月1日，经国务院同意，稳定市场和推进改革措施付诸实施：第一，股权分置改革全面推进；第二，允许基金公司用股票质押融资；第三，加大社保基金和保险公司入市力度；第四，QFII额度从40亿美元提高至60亿美元；第五，取消国有企业投资股市的限制规定。股市在持续4年熊市之后，从998点开始进入一轮历时两年多的牛市行情。

(10)2007年5月30日，经国务院批准，财政部决定证券交易印花税从1‰调整为3‰。市场正处于牛市狂热阶段，日成交量达3 780多亿元，上证指数从年初2 715点直升至4 275点。消息公布后指数从4 336点持续暴跌至3 404点，短短一个月330余只股票跌幅达40%以上，其涨跌情况等同于4年熊市的变化。

(11)2008年4月21日～24日，证监会关于《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》出台，同时经国务院批准，财政部、国税总局决定：证券交易印花税从3‰下调至1‰。市场在持续性从6 124点暴跌至2 990点后，受政策刺激上证指数从2 990点反弹至3 786点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(12)2008 年 9 月 19 日，受美国次贷危机影响，全球陷入百年未遇的金融危机，世界各国联手救市。面对领跌全球的中国股市，为促进股市稳定健康运行，三大利好政策出台：①证券交易印花税实施 1‰单向征收；②国资委支持央企增持或回购上市公司股份；③汇金公司将在二级市场自主购入工、中、建三行股票。市场从1 802点迅速连续 6 个交易日上升至2 333点，此后便逐步企稳，进入筑库阶段，至 2008 年 11 月 10 日国务院常务会议确定“扩大内需、促进经济增长十项措施”及 4 万亿新政，指数从1 664点企稳反弹，展开了一波独立于国际股市的中级行情(见图 1—1)。

政策内容与市场关联性分析

从中国 A 股市场发展历史中，12 次重大政策对股市所产生的影响分析。政策的主要内容可以概括为六个方面：

(1)新股发行(IPO)；

(2)增量资金；

(3)印花税调整；

(4)制度性改革；

(5)舆论导向；

(6)货币政策与宏观调控。

这六大内容中，**新股发行政策**对市场的关联性居首。因为每一次股市进入低潮，新股发行就会暂停。或作为政策宣布，或因跌破发行价而自然停止。1994 年 7 月的三大救市政策之一及 1997 年为抑制股市疯狂投机所宣布的扩大发行额度至 300 亿，均以这一政策对股市产生直接的影响。

而与新股发行相对并列的便是**增量资金的开拓政策**，其主要手段便是增批证券投资基金，扩大社保资金、保险资金、企业年金的入市比例，批准三类企业入市，容许企业回购增持，增加 QFII 额度，以及准许国家金融公司(如汇金公司等)自行买入金融股。这一政策对于改变股市弱势、促使股市走出熊市具有极为重要的作用，市场会从真金白银的投入中，领会政策的决心，从而提振市场信心并吸引更多资金入市。可见，新股发行及增量资金直接关联到股市的供求矛盾。当供求关系从倾斜转向平衡乃至略偏于求方时，市场的强势也就自然产生了。

在六大政策内容中，**印花税的调整政策**与市场同样具有较大的关联性。从历年的数据统计看，印花税调整总计为 9 次，其中 7 次为下调、2 次为上调，具体见表 1—1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

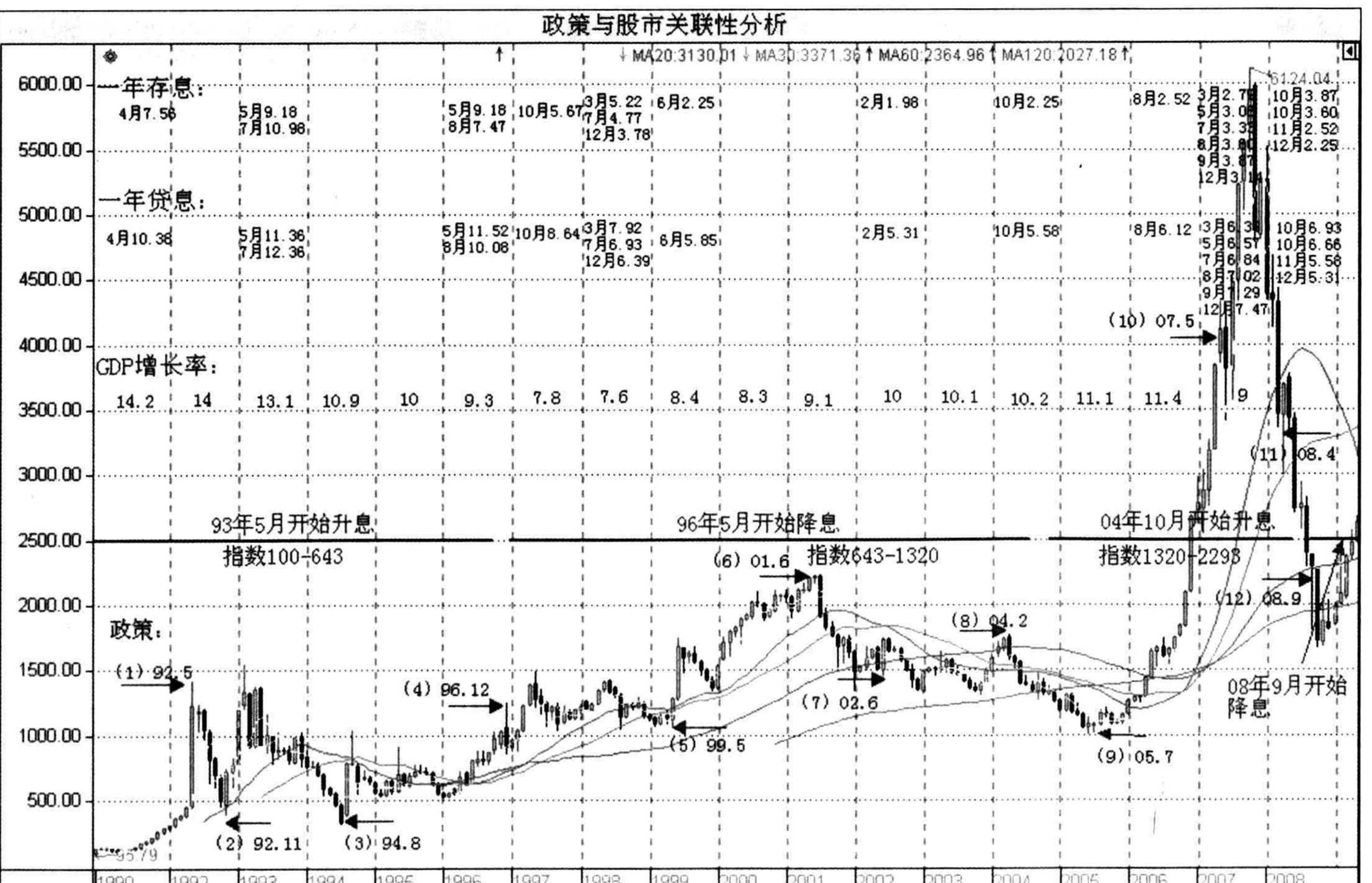


图 1-1 上海股市 1990 ～ 2009 年政策与股市关联图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1—1

时 间	幅 度	市场表现
1991 年 10 月 10 日	6‰～3‰	当日涨 0.84‰，此后持续上升，从 180 点升至 1992 年 5 月的 1 429 点
1997 年 5 月 10 日	3‰～5‰	在前日大挫 6‰的情况下，一度再创新低，此后出现趋势向下调整
1998 年 6 月 12 日	5‰～4‰	当日指数跳空高开，并产生 2.65%升幅，但调整趋势难以改变
1999 年 6 月 1 日	B 股 4‰～3‰	上证 B 股当日升幅 8.54%，此后持续上升从 38 点劲升至 65 点
2001 年 11 月 16 日	4‰～2‰	当日指数跳空 100 点开盘，虽冲高回落，仍产生 1.57%升幅。此后出现一波 150 点的反弹行情
2005 年 1 月 24 日	2‰～1‰	当日跳空高开，升幅 1.73%，并在当天震荡回落产生一波从 1 189～1 328 点的反弹行情
2007 年 5 月 30 日	1‰～3‰	当日指数大幅跳空低开，并连续 5 个交易日指数从 4 275 点跌至 3 404 点，近四分之一的个股跌幅达 40%以上
2008 年 4 月 24 日	3‰～1‰	当日指数大涨 9.29%，并出现一波从 2 990 点升至 3 786 点的反弹行情
2008 年 9 月 19 日	1‰，单边征收	与其他二大利好共同推出，当日指数跳空高开，日升幅达 9.46%

证券市场印花税不仅直接关系到投资者的交易成本，更重要的是体现政府的政策动向。两次印花税上调，幅度均为2 100点，且均在走势强劲上升的高涨期突然宣布，显示政府希望股市降温、控制风险的坚决态度。所以股市恰如冷空气突袭，立即产生恐慌性暴跌。而另外 7 次下调印花税，由于体现政府救市的决心，所以对低迷的市场均有不同程度的正面反应。但整体而言，印花税的调整对市场短期效应较为明显，而长期效应方面比之新股发行及开拓增量资金的政策略显不足，而且证券印花税调整的幅度与市场效应正相关，调整幅度越大，市场效应也越大。

在六大政策内容中，**制度性改革**是一项极为重要的内容。关于股权分置改革，曾经历了国有股减持及暂停国有股减持的试验，为此市场付出了暴跌暴涨的惨痛代价。然而，新兴加转轨的中国股市要走向国际化、法制化的健康稳定的发展之路，要真正走向全流通时代，真正发挥资本市场的资产优化功能，就必须解决股权分置结构中的瓶颈。因此，在经历了 4 年半熊市之后，国务院终于批准了股权分置改革，并由此引来了一场长达 2 年的制度性改革的牛市，可见凡牵涉到股市重大制度性改革的政策，必然会在股市中引起极大效应。

舆论导向虽然不是直接的政策，但是其往往反映的是政府态度，具有一定的政治高度和深刻的历史背景，所以是政策的风向标，尤其是中国特色的《人民日报》评论文章及新华社特约评论员文章。以 1996 年 12 月《人民日报》特约评论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文章《正确认识当前股票市场》和1999年6月16日《人民日报》特约评论文章《坚定信心，规范发展》为例，这两篇文章前压后抬、前倨后恭，态度截然相反。前篇文章针对1996年的大涨行情，认为存在严重的投机行为，必须提醒注意风险。而后面文章却对1999年5月19日开始由低迷转入上涨的行情肯定为不是投机，而是恢复性行情。这两篇文章的策划者其实是同一个人——前证监会主席周正庆。据其回忆，1996年时他担任国务院证券委主任，面对投机性越来越严重的1996年疯涨行情，他感到必须提醒投资者注意市场风险。而1999年由于市场持续低迷，投资者深套严重。此时已作为证监会主席的周正庆，感到证监会有责任必须关心投资者利益，并对市场不正常的走势进行适当干预。于是他组织撰写了一份政策建议书，其中包括：(1)解决券商融资渠道；(2)允许部分具备条件的券商发行融资债券；(3)扩大投资基金试点；(4)搞活B股市场等六项政策。此份建议不仅经有关部门讨论，国务院也进行了讨论，最后由国务院总理和副总理批准。消息传出后，便引发了“5·19”行情。在上升行情产生后，有人认为投机性再度泛滥并存在政府干预市场之嫌，在这种背景下，周正庆亲自主持写了这篇文章，并经三次推敲后上报国务院。领导阅后称写得挺好，有理有据，很能说明问题，并批准在《人民日报》发表。可见《人民日报》作为官方喉舌，其意义非同寻常。除《人民日报》评论文章之外，新华社的特约评论员文章往往也举足轻重。现任新华社副总编的吴锦才先生曾是1992年9月28日《关于中国股市的通信》策划者。他说这篇文章是时任国务院副总理的朱镕基召集有关负责人研讨而成，朱镕基并亲自改动了30余处，表明了中央对股市“要坚决试”的鲜明态度，起到了统一政治认识的作用。新华社是党中央国务院直接领导下的国家通讯社。所谓通信，是一种符号性文体，专门用于社会的敏感问题、热点等重要文章。因此2008年7月1日，新华社再次发表《关于中国股市的通信》的特约评论员文章后，市场虽然从2007年10月上证指数6 124点持续暴跌至2 566点，处于极度低迷时期，却依然从文章中提振起信心，指数出现持续6天的反弹，达到2 952点。而1996年12月的《人民日报》社论《正确认识当前股票市场》和1999年6月16日的《人民日报》特约评论员文章《坚定信心，规范发展》，同样引发了市场相应的共振。这些都表明重要媒体的重要文章与市场走势存在着一定的关联性。

然而，媒体导向只能属于一种政策的导向、一种政府的态度，不能代替市场的趋势。人为的力量与市场内在运行规律的动力，并不是一致的。从媒体导向到趋势转变之间，还需要一个时间段，需要一个量能的积累。如1996年12月从媒体导向指出当前行情存在严重投机行为、必须注意风险开始，市场走势从1 248点一下暴跌至856点，此后经过10个交易日，又步入上升趋势，并创出1 510点新高。直至政府采取一系列政策，被市场称为下达十三道金牌之后，方步入长达两年的调整。而1999年6月16日《人民日报》明确指出当前是恢复性的上升行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而市场仅在文章发表后上升了10个交易日便依然延续了原有的下降趋势。同样，新华社2008年7月1日发表了《股市完全可实现稳定健康发展》的《关于中国股市的通信》文章，并在此后又连续发表中国股市七论，但是市场仅产生6天反弹，此后再次陷入向下调整的趋势，直至上证指数跌至2008年10月28日1 664点，方止跌企稳。因此在分析媒体导向对市场的关联性时，必须重点关注短期效应，以及在累积效应下的长期效应。

货币政策与宏观调控之所以被列入政策的六大内容之一，是因为虽然货币政策及宏观调控一般不是针对股市，且与股市的关联性不发生直接的作用，但其属于股市的大背景，属于股市大势趋向的基本因素，因此，同样会间接或滞后性地对股市产生传导影响。尽管从中国股市18年历史轨迹分析二者的关联性尚不明显，但是随着从新兴加转轨的股市逐步向国际化、法制化的成熟股市发展，货币政策和宏观调控将越来越对股市产生密切的影响，同样，股市作为经济"晴雨表"的功能也必将日益优化。因此研究分析货币政策及宏观调控在中国股市历史演变中的关联性作用，无疑是看市之道的重要内容之一。在货币政策中，重点选择一年期存款利率和贷款利率的变化；而在宏观调控中重点选择国民经济增长率(GDP)和消费者物价指数(CPI)的变化。选择这三大指标恰如把握住货币政策与宏观调控的脉络，从三者各自与股市的关联性及三者联动对股市产生的关联性中，可以探索出其中一些规律性的思路，这对于大势分析是十分有益的。

GDP、CPI及利率与市场关联性分析

GDP是宏观经济中最重要的统计数据，被国际社会公认为衡量一国经济发展状况的重要指标之一。从1991年至2008年与股市相关联的这18年中，GDP增长率波动可分为四个波段。第一波段为1991年至1992年，GDP增速从9.2%上升至14.2%，而股市总体走势是相对应的，上证指数从100点升至780点。但这期间却经历了长达10个月的下跌调整，上证指数从1 420点直落至386点。在第二波段中，从1993年至1999年，时间跨度长达7年，GDP从14%逐年回落至7.6%。然而，上证指数仍保持总体升势，从780点上升至1 366点。尽管大势与GDP背离，但是这7年中只有1993年前7个月与GDP同呈下降趋势。此后便连续三次创出历史新高，分别为：1994年9月的1 052点，1997年5月的1 510点和1999年6月的1 756点。第三波段也是一个长达8年的长周期，GDP从2000年的8.4%逐年递增至2007年的11.4%，上证指数也同步上升，从1 366点劲升至5 261点。然而在这8年中却经历了从2001年6月至2005年6月长达4年的熊市。就是在这4年熊市中，GDP却依次为8.3%、9.1%、10%、10.1%和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.2%，依然处于上升周期之中。第四波段从 2008 年开始，GDP 快速下降，上证指数也开始一轮股灾式的深幅调整。但是否始终保持同向运行却难以确定。从前三个波段尤其是第二个与第三个完整波段分析，GDP 走势似乎与股市走势既非正向关系，更非成正比。也就是说在国民经济增长的背景下，股市未必上扬；同样，在国民经济增速滑落的背景下，股市也未必下滑。实体经济与虚拟经济，并非存在着影竿相随的关联效应。这种股市大势与 GDP 关联性差的现象是否是新兴市场的特征，以及与成熟股市的差异还有待论证。但是有一点必须引起重视，这就是当 GDP 增速出现拐点时，股市却提前半年开始反映。如 1993 年 GDP 从 1992 年的 14.2%滑落至 14%，此后连续出现长达 7 年的增速下降周期。而股市在 1993 年 2 月上证指数1 558点就开始下滑，直跌至 1994 年 7 月的 325 点。又如 2000 年 GDP 从 1999 年的 7.6%上升至 8.4%，此后产生连续 8 年的上升周期。虽然 2000 年 GDP 数据尚未公布，但股市在 2000 年 1 月便开始拉出 7 根月阳线，预示着中国经济一轮新的增长周期开始。同样 2008 年的暴跌，似乎股市已提前预示当年 GDP 的大幅回落。可见股市对 GDP 的领先预示作用，值得作为大势分析的重要参照依据（见表 1—2）。

表 1—2　　GDP、CPI 及息率与市场关联性分析表

年度	GDP 与市场效应		CPI 与市场效应		存贷款利率变动与市场效应		
	GDP%	上证指数	CPI%	上证指数	一年存息率	一年贷息率	上证指数
1991	9.2	100 点	3.4	100 点	7.56	10.36	100 点
1992	14.2	780 点	6.4				
1993	14	780 点	14.7		9.18 10.98 > 2 次	11.36 12.36 > 2 次	
1994	13.1		24.1	647 点			
1995	10.9		17.1	647 点			833 点
1996	10		8.3		9.18 7.47 > 2 次	11.52 10.08 > 2 次	833 点
1997	9.3		2.8		5.67	8.64	
1998	7.8		−0.8		5.22 4.77 > 3 次 3.78	7.92 6.93 > 3 次 6.39	
1999	7.6	1 366 点	−1.4	1 366 点			
2000	8.4	1 366 点	0.4	1 366 点	2.25	5.85	
2001	8.3		0.7				
2002	9.1		−0.8		1.98	5.31	1 357 点
2003	10		1.2				1 357 点
2004	10.1		3.9	1 266 点	2.25	5.58	
2005	10.2		1.8	1 266 点			
2006	11.1		1.5	2 675 点	2.52	6.12	
2007	11.4	5 261 点	4.8	2 675 点	2.79 4.14 > 6 次	6.39 7.47 > 6 次	5 261 点
2008	9		5.9	1 820 点	3.87 2.25 > 4 次	6.93 5.31 > 4 次	5 261 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CPI消费物价指数是(Concumer Price Index)英文的缩写，其所反映的是与居民生活相关的产品如烟、酒、衣着用品、交通通讯、教育、医疗、娱乐等263个分类、700个品种以及劳务价格的变动，是观察通货膨胀或紧缩的重要指标。一般而言，大于3%为通胀，大于5%为严重通胀。当CPI大起大落时意味着经济、金融的动荡加剧；CPI的大幅上升表明上游原材料成本上升，必然殃及下游产业的利润，也使居民进入负利率时期，并导致货币购买力的相应减弱。此时央行将视通胀情况采取相应的货币紧缩政策及从紧的财政政策。在中国A股市场的18年中，CPI的波动大致可分为五个阶段。1991～1994年为第一阶段，CPI从3.4%直升到24.1%，此时既是股市初创阶段也是剧烈波动阶段。在大幅震荡中指数从100点随CPI上升至647点。第二阶段为1995～1999年，CPI从第一波段24.1%迅速滑落至－1.4%，而上证指数却进入上升通道，从647点较稳步地上升至1 366点，这期间还出现连续两年创出新高的走势。在1995年出现926高点后，1997年创出1 510点新高，1999年又创出1 756点新高。第三阶段为2000年到2004年，这五年中虽然CPI在2002年出现反复，但总体呈上涨势头。从1999年的－1.4%上升至3.9%，而上证指数却从1 366点回落至1 266点，二者呈相反运行。第四阶段为2005年至2006年，第五阶段为2007年至2008年。这二个阶段几乎重复了第二阶段与第三阶段的关联性走势，则CPI下降、股市走势上升，CPI上升、股市走势向下。从1995年以来的股市走势表明，CPI的升降与股市的反向关联效应较为明显。这无疑为大势分析提供了又一条较为重要的看市之道。

利率属于货币政策，既与信贷资金供求状况相关，也取决于国家对经济发展状况的调控。同时利率作为资金的价格，是产业平均利润的重要组成部分，其变动一般受四大因素左右：(1)社会物价的总水平；(2)国有大中型企业的利息负担；(3)国家财政状况和银行自身利益；(4)国家政策及社会资金的供求状况。

利息工具主要有6个方面：(1)央行基准利率，包括再贷款利率、再贴现利率；(2)金融机构存款准备金率；(3)超额存款准备金率；(4)金融机构法定存贷利率；(5)存贷利率的活动范围；(6)利率结构和档次。央行根据货币政策的需要，运用利率工具对利率水平及利率结构进行调整，进而平衡社会对货币的供求。股市作为金融市场的重要组成部分，央行的货币供求必然对股市产生一定的关联影响。以1991年至2008年央行基准利率中一年期存贷利率的变化为例，可以将18年的利率变化划分为四个阶段。第一阶段是1993年5月开始的升息时期，至1996年5月，一年期定期利率从7.56%升至10.98%(尽管1993年5月之前至1991年处于降息期，但股市由于开创初期，所以关联性不强)。此时上证指数虽然从总体看从100点升至643点，但是在1993年5月升息之后，指数从1 365点一路向下，最低探至1994年7月的325点。尽管政策救市指数一度反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弹，但总体趋势是向下。至 1996 年 5 月货币政策转向开始降息，此时指数仅为 630 点。股市首次以反向走势表明与息率的关联性。第二阶段为 1996 年 5 月至 2004 年 10 月前，上证指数总体为从 643 点上升至1 320点，这期间保持了近 9 年的降息周期，一年定期利率从 10.98%直降至 1.98%。从 1996 年 5 月至 2001 年 6 月上证指数总体趋势向上，在震荡中从 643 点最高摸至2 245点，这一走势再次表明股市与利率的反向性，但是从 2001 年 6 月开始，虽然利率仍处于下降周期，但股市却提前进入深幅调整。第三阶段则从 2004 年 10 月开始至 2008 年 10 月，利率又一次进入升息周期，尤其是 2007 年央行一年内 7 次调高利率，这一周期一年期利率从 1.98%升至 4.14%，此期间股市出现一轮制度性牛市，指数从 998 点劲升至6 124点。也许这一升息周期息率的幅度较小，所以股市的上升趋势更多由股权分置改革的政策因素所致。但是当 2007 年 12 月在息率上升进入拐点时，股市却又提前进入深幅调整，指数从6 124点大幅回落至1 664点。这一调整似乎也与息率关联性较小，更多地受国际金融危机影响及股市自身调整的需要。第四阶段为 2008 年 10 月央行货币政策发生改变，由从紧转向宽松，利率也随之至从升转降。仅 8 月份便连续 4 次进行降息，股市似乎也随之止跌企稳，并随着进一步降息出现了一轮上升行情。从历史考证分析中，可以看到股市整体走势与利率政策呈现较密切的反向关联效应。升息意味经济过热，意味着消费物价指数上升，也就意味货币政策将趋向从紧；反之，降息则意味着货币从宽。前者是股市低迷期的孕育，后者是股市强势期的诞生。可见利率作为经济学中一个重要的金融变量，与各种金融现象、金融资产有着不可分割的联系，而且又是国家对经济的过冷过热、通货膨胀与紧缩进行调控的主要工具，因此利率应在大势分析中占有重要的一席之地。

中西救市政策的差异

2007 年夏，美国次贷危机的全面爆发逐步危及全球，至 2008 年 9 月终于引发了一场百年未遇的全球性的金融危机。在金融海啸肆虐之下，美国五大投行纷纷倒下，金融帝国的大厦岌岌可危，华尔街的神话支离破碎，流动性泛滥变成了流动性紧缩，通货膨胀变成了通货紧缩，商品牛市变成了商品熊市，升息周期变成了降息周期。2008 年美欧股市跌幅超过 35%，亚洲股市跌幅超过 46%，中国股市沪深 300 指数更是以 65.9%的跌幅领跌全球。从欧美到亚太，从新兴经济体到海湾国家，到处是危机四伏，到处是应急救助。百年未遇的危机，产生了百年未遇的救市。政策与股市的关联性也由此得到百年未遇的印证。从美国及西方的救市政策分析，基本可以划分为三类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一阶段:次贷危机引发。

时间:2007 年 3 月～2007 年 12 月。

标志:美国抵押贷款公司——新世纪金融宣布濒临破产,股市出现“黑色星期二”,流动性开始紧张。

政策:(1)向金融系统注资 240 亿美元,向银行注资 380 亿美元和 472 亿美元;(2)美联储开始自 2003 年 6 月以来首次降息及降低贴现率;(3)欧洲央行及英国、日本、澳大利亚仿效美国向市场及银行注资。

第二阶段:次贷危机引爆金融危机。

时间:2008 年 1 月～2008 年 9 月。

标志:美国五大投行贝尔斯登、雷曼兄弟、美林、高盛及摩根士丹利,或破产,或接管,或转型,于此宣告 20 世纪 30 年代以来的华尔街神话破灭。房利美、房地美被政府接管。欧洲投行陷入困境,冰岛、乌克兰、哈萨克斯坦、阿根廷濒临国家破产,油价从 2008 年 7 月 147.27 美元高点开始大幅回落。

政策:(1)通过 1 680 亿美元经济刺激方案;(2)美联储等五家西方主要央行联合向金融系统注资;(3)美证券交易委员会发布对 799 只金融机构股票的限制卖空令,并硬性规定 T+3 清算交易;(4)推出 3 000 亿美元房市援助法案;(5)政府接管房利美、房地美两大房贷融资机构;(6)政府接管全球保险业巨头美国国际集团;(7)美联储欧洲央行等西方主要央行再次联手向金融系统注资;(8)美政府提出 7 000 亿美元金融援救计划。

第三阶段:金融危机袭向经济危机。

时间:2008 年 10 月～2009 年 3 月。

标志:发达经济体经济出现明显下滑,美欧经济体陷入二战以来最严重的衰退。非洲国家不动产价格明显下挫,外资开始撤离,世界经济严重减速。

政策:(1)美联储联合各大央行大幅降息;(2)欧元区 15 国同意各成员国为银行再融资提供担保,并入股银行;(3)韩、日、俄相继推出为国内银行外债提供担保、向银行及出口企业提供资金,发放现金补助,为中小企业提供信贷担保减税、降低失业保险费缴纳标准等刺激消费、稳定实体经济的举措;(4)二十国集团领导出席世界经济峰会,就共同应对金融危机、支持经济增长达成一致;(5)美联储宣布再投入 8 000 亿美元用于解冻消费信贷市场、住房抵押信贷及中小企业信贷市场;(6)欧盟出台总额达 2 000 亿欧元的大规模经济刺激计划,并包含扩大公共开支、减税、降息等举措;(7)欧洲央行、美国央行等欧洲多家央行第三次联合降息;(8)美宣布与全球联手,向金融市场提供期限不等的无限期美元贷款,取消美联储与各大央行美元互换额度上限;(9)通过与美联储签署掉期协议,全球六大央行联合向短期信贷市场注资2 470亿美元;(10)英央行宣布 3 个月内回购国债 750 亿英镑,另加 750 亿英镑的回购拨备。日央行宣布每月回购长期国债额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度1.8万亿日元；美联储宣布收购3 000亿美元长期美国国债，并将另外购入7 500亿～12 500亿美元的抵押贷款证券。至此世界三大流通货币国竞相印钞，全部开始实施量化宽松货币政策。

综观2007年次贷危机引爆以来至今的西方救市政策，在内容上可分为13种类：(1)注资；(2)降息；(3)禁止卖空；(4)入股，接管金融机构；(5)为银行等金融机构提供担保；(6)向实体企业融资；(7)对住房抵押贷款提供帮助；(8)向中小企业贷款提供担保；(9)大规模财政刺激；(10)国际货币基金提供援助；(11)变更会计制度；(12)取消与各大央行的美元互换额度；(13)实施量化宽松的货币政策。

在救市政策的实施中又体现出五大特性：第一，规模性。在这场百年未遇的危机中，全球各国对流动性注资上，可谓史无前例。以美国为例，从2007年次贷危机引发，推出向金融系统及银行注资1 092亿美元开始，包括对投行的接管、救援、乃至购买长期国债和抵押贷款，约计9万余亿美元，相当于美国GDP总值的2/3。而人口仅32万的冰岛，更以9倍于GDP的资金注册市场。这是否意味着以新的泡沫挽救旧的泡沫。第二，持续性。在短短两年半时间里，西方在应对危机中采取的政策，可谓持续不断、连环系列，降息降到零利率，注资注到印美钞。尤其是2008年9月次贷危机已全面引发金融危机，并向实体经济蔓延时，接连不断的救市政策，几乎每月数次。第三，多样性。在西方众多的救市政策中，可谓形式多样、方式各异。单以对银行方面而言，有注资、入股、接管、收购兼并、担保、购买有毒资产等，竭尽各种手段。第四，联合性。百年未遇的全球金融危机造就了百年未遇的全球联合救市。仅西方国家而言，有欧元区15国联合，有主要经济体美欧、日联合，有G7、G20高峰论坛联合，有西方国家五大央行联合。或共同降息，或联手注资，或一致采取量化宽松货币政策等，在救市上空前一致。第五，霸道无赖性。作为全球最大债务国，美国人均负债3.5万美元，然而美国在救市政策上却图穷而匕首见，采用量化宽松货币政策，与英、日一起掀起竞相印钞、竞相贬值、竞相贸易保护的霸道与无赖风潮，被世人称作无耻救市和赖债救市。

在这场百年未遇的全球金融危机中，中国的政策救市是从2008年7月31日开始的。当天财政部、国家税务总局将部分纺织品、服装的出口退税率由11%提高到13%，将部分竹制品的出口退税率提高11%，这表明财政政策已开始出现积极的动向。这比2007年3月引发的美国次贷危机，迟了一年四个月，比之2008年10月全球性金融危机深化为全球性经济危机又提早了两个月。此后2008年8月7日央行宣布放松商业银行信贷规模，9月15日央行又正式宣布下调一年期贷款基准利率0.27个百分点，存款基准利率不变，并分类下调银行存款准备金率。这表明自2004年10月开始的升息周期发生拐点性转变。这也表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明中国的货币政策开始由从紧转向适度宽松。随之央行开始连续运用利率工具，在短短3个多月中5次下调存贷款利率、4次下调金融机构存款准备金率。而且在10月8日以罕见的三率齐降的力度，参与全球联手救市行列。

9月19日针对股市的三大利好政策同时推出：(1)证券交易印花税只向出让方征收；(2)国资委支持央企增持或回购上市公司股份；(3)汇金公司将在二级市场上自主购入工、中、建三行股票。这表明稳定股市已正式成为救市政策的重要内容之一。

10月9日国务院决定免征个人储蓄利率所得税，同日十七届三中全会审议通过《中共中央关于推进农村改革发展若干重大问题的决定》，允许农民以转包、出租、互换、转让、股份合作等形式流转土地承包经营权。这一重大的改革无疑像加入WTO打开了世界贸易市场、房地产改革引发了房地产的繁荣一样，巨大的农村消费市场将在新农政策下被唤醒。

10月17日，国务院常务会议确定将采取灵活审慎的宏观经济政策，出台针对性的财税、信贷、外贸等政策措施，以继续保持经济平稳增长。

11月5日，国务院常务会议公布拉动内需的十项措施。(1)加快建设保障性安居工程；(2)加快农村基础设施建设；(3)加快铁路、公路、机场重大基础设施建设；(4)加快医疗、卫生、文化教育事业建设；(5)加强生态环境建设；(6)加强企业自主创新和结构调整；(7)加快地震灾区灾后重建工作；(8)提高城乡居民收入；(9)在全国所有地区、行业全面实施增值税转型改革；(10)加大金融对经济增长的支持力度，并迅速和果断地推出4万亿元刺激经济的投资计划。

11月12日，国务院提出四项扩大内需措施。(1)核准审批总投资930亿元的西气东输二线项目东段工程，总投资955亿元的广东阳江核电工程和秦山核电厂扩建工程以及总投资174亿元的新疆、贵州、江西等地水利枢纽工程；(2)提高部分产品出口退税率，调整部分产品出口关税；(3)确定地震灾后恢复重建基金3 000亿元为主导的重建规划；(4)加强支持林业生态恢复重建。

11月29日，中共中央政治局会议提出，坚持灵活审慎和宏观经济政策，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，把保持经济平衡较快发展作为2009年首要任务。

12月3日，国务院办公厅提出九大金融举措，力促经济发展。(1)综合运用存款准备金率、利率、汇率等多种手段保持银行体系流动性充分供应，并追加2008年度贷款1 000亿元；(2)加强和改进信贷服务；(3)加快建设多层次资本市场体系；(4)发挥保险保障和融资功能；(5)创新融资方式；(6)改进外汇管理；(7)加快金融服务现代化；(8)加大财税政策支持力度；(9)深化金融改革，切实维护金融安全稳定。

12月13日，《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》发布，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提出 2009 年广义货币供应量增长 17%左右，并要求采取有效措施，稳定股市运行。

2009 年 1 月 9 日，珠三角发展规划纲要出炉。

1 月 22 日，国务院常务会原则通过《关于深化医疗体制改制改革的意见》。

2 月 19 日，国务院常务会原则通过《电子信息产业调整振兴规划和西藏生态安全屏障保护与建设规划》。

2 月 20 日，国务院常务会议原则通过《轻工业和石化产业调整振兴规划》。

2 月 23 日，保险业获准容许中小保险公司直接投资股市。

2 月 26 日，国务院常务会议通过《有色金属产业和物流业调整振兴规划》。

3 月 26 日，国务院常务会议原则通过《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业、建设国际金融中心和国际联运中心的意见》，并决定推出部分产品出口退税率。

综观中式救市政策，在内容上可分为 12 类：(1)降息、降存款准备金率；(2)降证券交易印花税；(3)免征证券交易印花税及储蓄存款利息所得税；(4)支持央企增持回购上市公司股份；(5)汇金公司自行在二级市场购买工中建三行股票；(6)保持银行系统流动性充分供应，追加贷款金额；(7)实行积极财政政策和适度宽松货币政策，扩大对中小企业的贷款；(8)推出 4 万亿巨额资金的扩内需促经济的 10 项举措；(9)持续推出一系列产业振兴规划；(10)推出珠海、上海等地的地区振兴规划；(11)推出允许农村流转地承包权的新土地改革政策；(12)提高部分产品出口退税率和降低部分产品出口关税。

这些救市政策集中体现出五大中国特色：(1)快。2008 年 8 月起货币政策作出重要调整，9 月开始下调利率，10 月取消信贷额度控制，11 月正式将适度宽松的货币政策替代从紧的货币政策。(2)重。4 万亿元经济刺激相当于 2007 年全社会固定资产投资的 3 倍，相当于 2007 年 GDP 总值的 14%，比 1998 年亚洲金融危机我国所采取的经济刺激高出 10 倍。(3)准。考虑到中国 A 股市场央企和三大行占股市的绝对比重，推出央企增持回购上市公司股权、汇金购买三大行的举措，权重股稳则股市稳。(4)实。10 大产业振兴规划及 4 万亿投资紧紧落实到与民生相关的基础设施、保障规划及土地改革。(5)明。政策导向明确，促消费、重民生、稳经济，政府的决心明确，不动摇、不懈怠、不折腾，从而有效提振了民众信心。

中西救市政策之所以在内容及特色上存在明显差异，其原因在于国情的不同和危机的重心不同。就美国而言，其经济基础是建立在高负债、高赤字、高信用之上，其国民经济最重要的支柱是消费，占 GDP 的份额达 60%～70%，是全球最大的消费国，与消费相映衬的便是占 GDP 半壁江山的金融业。二者的结合便产生了美国日益庞大的信用消费经济模式。正是这种模式，使美国银行业杠杆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化一度达到货币乘数的 12 倍之多。作为杠杆化重要指标的商业银行平均存贷比接近 100%，使美国政府的财政赤字从 2008 年的4 550亿美元猛增至 2009 年的 1.25 万亿～1.75 万亿美元。至 2009 年 2 月 12 日计算，美国未偿还国债达 10.76 万亿美元，占 GDP 的 71%。以美国3.055 2亿人口计算，人均负债达 3.5 万美元。因此美国的次贷危机所引发的金融危机乃至经济危机，其实质就是金融业的信用危机，是信用杠杆的泡沫破裂。所以美国的救市政策，旨在挽救银行业的信用，为银行业注入大量的流动性资金，为银行业提供国家担保，以避免由信用危机引发挤兑风潮而造成整个金融业的崩溃。其所采用的利率工具，从 5.25 基准利率直降至 0.25，几乎用尽降息的全部空间，乃至最后采取定量宽松货币政策，用开动印钞机来支撑银行业的生存。而对于中国而言，其国民经济的主要支柱是外贸、投资和消费，其金融业已提前在改革中实现资产优化、不良资产率下降、资本充足率达标，杠杆化重要指标的商业银行平均存贷比仅 65%。2008 年中国银行业税后净利达5 834亿元，比上年增长 30.6%，净资产收益率达 17.1%。保险公司和证券公司均实现较好的利润收入。中国有 2 万亿美元的外汇储备，有 23 万亿人民币的居民储蓄。显然，中国金融业无论是财政赤字、国债余额、商业银行存贷比、企业资产负债率和居民储蓄存贷比，均处于 60 年来最好水平。所以中国的救市政策，重在促消费、保增长、振信心上。中国的一系列政策，包括 10 大产业振兴规划、农村土地流转、医疗保障改革，旨在改善民生、促进经济。中美两国的国情差异，概括而言，在于最大债权国与最大债务国、过度储蓄与过度消费、缺乏金融创新与金融创新过度之间的巨大差异。而在救市理念上，主张政府干预的凯恩斯主义和主张央行控制货币的弗里德曼的货币主义及主张自由市场的奥地利市场经济主义，三大学派正逐步归于政府干预和控制货币的结合。那么，中西式政策救市政策的差异究竟对股市的关联性产生何种不同的效应呢？以美国次贷危机引发以来美政府推出救市政策开始计算，分三大阶段进行分析：第一阶段，2007 年 3 月 14 日至 2007 年 10 月，美国道琼斯指数从 12 133.18点升至14 198点，升幅为 17%。同时，上证指数从2 906.3点升至 6 124.04点，升幅达 110%。虽然升幅不一，但两国股市指数均达到近年高点。从 2007 年 10 月到 2008 年 9 月 5 日为第二阶段，这期间尽管美国五大投行已在危机中或破产、或接管，华尔街神话已告破灭，但是美国股市似乎影响甚微，道琼斯指数从14 198点跌至11 790点，跌幅仅 16.9%。而中国 A 股市场虽然没有出现美国次贷危机的种种乱象，却大幅滑落，上证指数从6 124点直跌至2 202.4点，跌幅达 64%，领跌全球。从 2008 年 9 月 5 日之后，美国次贷危机已严重引发了金融危机，并延伸至经济危机，道琼斯指数出现加速下跌。至 2008 年 10 月 10 日，仅一月余，道指便从11 790点跌至7 884点，跌幅达 33.1%。而上证指数同期却跌幅趋缓，从2 202.4点跌至1 963.2点，跌幅仅 10.8%，并在 10 月 28 日指数跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至1 664.92点后便止跌企稳，显然中式救市政策开始见效。从 2008 年 10 月至今为第三阶段。这期间美国金融、经济数据继续恶化，西方救市政策已进入零利率时代。但实际效果从 G20 财长和央行行长会议表明，并未起到很大效果。道琼斯指数至 2009 年 3 月 6 日创下6 470.1点的新低。此后美政府最终采取开动印钞机的定量宽松货币政策，方使股市止跌企稳[见图 1—2(a)]。

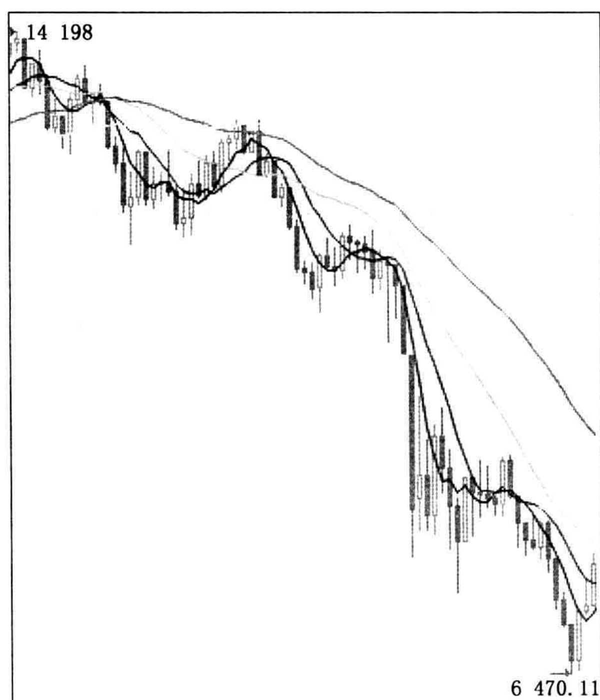


图 1—2(a)　道琼斯指数 2007 年 10 月～2009 年 3 月周 K 线图

至 4 月 2 日已升至8 075.7点，反弹幅度为 24.8%。而上证指数继续延续 2008 年 10 月 28 日的反弹，最高上摸至2 456.8点，升幅达 47.5%。至此可以看到，处于危机中的两国股市从 2007 年 10 月的最高点回落至今，道指从14 198点到6 470点，上证指数从6 124点到1 664点，绝对跌幅分别为 54.43%和 72.8%。[见图 1—2(b)]在这轮暴跌中，道指的加速下跌发生在 2008 年 9 月 5 日至 10 月 10 日，以及 2008 年 12 月 26 日至 2009 年 3 月 6 日，跌幅分别为 33%和 24%，而上证指数的加速下跌，却发生在 2008 年 1 月 14 日至 4 月 21 日及 2008 年 5 月 5 日至 9 月 18 日，跌幅分别为 43%和 49%。前者先缓跌后急跌，后者先急跌后缓跌。从这轮由危机引发的股市暴跌中，上证指数最低点出现在 2008 年 10 月 28 日，道琼斯指数最低点出现在 2009 年 3 月 6 日。如果说互为指数底部的话，上证指数先于道琼斯指数四个半月左右见底。值得一提的是，进入 2009 年首季上证指数以 30.34%的季涨幅领涨全球，并以日均成交金额1 621.79亿，日均换手率 111%，股票账户总数较 2008 年底增长 305.34 万户的市况，显示人气的恢复和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信心的提振。而同期道琼斯指数下跌 13.3%，德、法、英国的指数分别下跌 15.2%、12.8%和 11.5%。这种救市政策与股市关联效应的异同，值得世人细加研究与思考。



图 1—2(b) 上证指数 2007 年 10 月～2009 年 3 月周 K 线图

政策与股市关联性的五大脉络

在纵览了中国股市 18 余年历程中政策与股市关联性的翔实分析，以及在百年未遇的全球金融危机下中西救市政策的差异之后，投资人不难明白政策在大势分析中的首要地位。因此，在具体的行情演变中，可重点把握五大脉络，以便在政策引发的波动走势中，及时地规避风险和捕获机遇。

第一，政策对股市的必然性。政策是股市的生命线，这是中外股市历史与现实的重要结论。被视为全球市场经济最为典型的美国，无论是 1987 年时期的股灾，还是“9·11”恐怖事件中的巨幅震荡，都是政府的及时干预、政策的正确引导，方使股市转危为安。百年未遇的金融危机，更是从反面印证了失去政府的监管、忽视了政策的引导，必将引发金融海啸。这是因为股市是市场经济的最高形式，高收益必然伴随着高风险。在资本高额回报的诱惑下，市场往往因疯狂而失去自我调节的功能，因恐惧导致信心崩溃。美国曾在 1929 年 9 月到 1933 年 1 月，既未在股灾前进行政府干预，又未在股灾时进行政策救市，结果因股灾造成经济危机，失业率达 25%，出现持续 11 年之久的经济衰退，其严重性远远超过火灾、洪灾、旱灾、震灾的损失。这一惨痛教训在世界股市发展史上成为一面镜子。中国股市还处于新兴加转轨时期，更需要政策的引导。18 年的历史轨迹表明，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个健康稳定发展的股市，就在于政策的引导和政府的干预。可见"政策市"既不是褒义词，也不是贬义词，既非情感问题，也非理论问题，而是政府对经济与金融驾驭能力的体现，是股市发展的必然。对于大势分析而言，政策便是风向，便是信号，便是新一轮风险与机遇的开始。

第二，政策对股市的滞后性。政策是一种方向性引导，所以它有一个逐步深化的过程，有一个贯彻与落实的过程，因此与股市的关联也有一个由量变到质变的过程。一般而言，政策刚推出时，股市会产生一种短期波动，但不会立竿见影地按政策导向运行。然而在政策持续性的强化之下，最终大势将归顺政策。1996 年上证指数曾从 512 点一路上扬至 1 258 点，市场人气高涨，投机之风盛行。政府开始干预，首先向市场发出《严禁证券经营机构从事信用市场》、《严禁操纵证券市场行为的通知》，然而市场依然故我。随之政策引导向纵深发展，《人民日报》发表《正确认识当前股票市场》的社论，同时实施《对股票基金实行涨跌幅限制》的政策措施，市场出现了跌幅达 45%的回调，可是仅两周时间便再次回升，并屡创新高，于是政策再度强化出台上调 0.5%印花税和新发行额度从 55 亿扩大至 300 亿，此次大盘走势急转直下，并步入长达两年多的调整。这便是中国股市的金牌效应的典故。中国宋朝时代，皇帝连发十三道金牌，方迫使抗金英雄岳飞撤离前线，所以市场将政策比喻为金牌。2004 年也曾重现十三道金牌的典故。终于至 2005 年 6 月在一系列利多政策的引导下，结束了长达 4 年的熊市。可见政策对股市的质变性效应是滞时的、累积的，短期的波动一般只是暂时的。

第三，政策对股市的逆向性。政策的导向与股市的趋势往往是逆向的。一般而言，大势涨多了，政策偏冷；大热跌多了，政策便偏暖，恰如空调均衡冷暖。所以政策趋势必然会受到大盘内在趋势的抗击，而趋势的力量还包含着经济趋势、供求趋势、技术趋势、国际金融趋势等因素，只有当各种趋势在政策引导下形成一种合力，才能充分显示政策效应。本轮金融危机中，上证指数暴跌 72%，救市政策推出初期，跌势难止。直到 2008 年 10 月 28 日，在经济、资金、技术及一系列强化政策下，方止跌企稳。1996 年持续 8 个月的利空政策方扭转涨势。2004 年持续一年零四个月的利多政策，方逼退熊市。1999 年 7 次降息才引发"5・19"上升行情。2007 年 8 次调高存款准备金率，6 次调高存贷利率方产生牛、熊拐点。可见政策最终能迫使大盘趋势与政策导向一致，但需要时间。

第四，政策对股市的区分性。政策无论是利多还是利空，均存在多种内容、多种实施方法。从可概括的六大内容中加以区分：制度性重大改革影响最大。如股改产生了 2 年多的制度性牛市。其次关于资金和新股发行的政策，由于直接关系到决定股市强弱的供求矛盾，影响颇大。其三是印花税调整，由于牵涉到国家让利于民还是与民争利，因此与投资者信心存在紧密联系，对大势也会产生较多影响。政策的系列度、轻重度，如政策的组合拳、持续性，如增量资金的厚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度、新股发行的密度、印花税调整的幅度等，均会对股市产生程度不同的影响。因此具体政策必须具体分析。

第五，政策对股市的反复性，政策的多变是因为股市的多变。1996 年 12 月上证指数攀升至1 200点左右时，《人民日报》发表社论《正确认识当前股票市场》，明确指出行情非理性，政策信号偏空。1999 年 5 月上证指数又到达1 200点上方，《人民日报》发表特约评论员文章，明确指出是恢复性的正常行情，政策信号偏多。二者截然相反。同样是新股发行制度，从审核制到保荐制度，从网上申购到向二级市场配售，如今再度面临改革。可见政策的出台是因不同的时代背景、不同的市场状况而变化的。表象与内涵都具有时段新意。同时政策始终处于不断完善之中，先政策还是先市场，就像先有鸡还是先有蛋一样难以解释，但政策适应市场变化的规律，因变而变，这是确定的。所以对政策的理解不能简单地划分为利多与利空两类。

综上所述，当政策发出信号时，投资人必须立即引起关注，冷静地分析政策力度、深度，仔细地领悟政策的内涵，分析政策对股市关联性强度和幅度，然后及时调整投资策略。在资金与筹码的配置上，在热点和个股的选择上，在长线与短线的操作上，领先布局，顺势而为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 大势分析之二——底

股谚云：看大势赚大钱。所谓大势，便是趋势。趋势向上，乘风破浪，风展红旗过大江；趋势向下，逆水行舟，古道、西风、瘦马、断肠人在天涯。这是中外股市百年历史几经验证的事实。影响大势的首要因素是政策，标志趋势转向的拐点便是底与顶。因此，看市之道，将政策、底、顶列为大势分析的三大要素。在把握了政策与股市的关联性脉络之后，底的研究分析将从五个方面展开，即底的概念、底的预测、底的判断、底的形成及底的策略。

底的概念

国内外投资大师几乎都将底部的正确预猜及正确抄底作为成功的重要标志之一。这是因为底部不仅具有相当的预测难度，更因为底部意味着大势由下向上的起点，在这一起点上投资无疑意味着最小的风险和最大的机遇，意味着最低的成本和最高的收益。股谚云：选股不如选时。底就是一个极为重要的时点。因为底部犹如矿脉，犹如泉眼，犹如阿里巴巴获得打开财富之门的秘诀。因为底部有被市场埋没的黑马，有被大盘错杀的良驹，有一大批在超跌中沉默的却极具爆发力的板块，有在估值中被扭曲的新兴行业。股价的持续下跌让价值失去本色，也为一大批淘金者提供了入市的机遇。套牢者希望从底部降低成本，尽早解套；投机者希望从底部以小博大，获取暴利；更有博性重者希望借底部名利双收——显然底部集中了股市最大的诱惑力。

中国股市 18 年历程中共产生 6 次大底。以上证指数分析，分别是 1992 年 11 月的 386.8 点、1994 年 7 月 325.8 点、1996 年 1 月的 512 点、1999 年 5 月的 1 047点、2005 年 6 月的 998 点和 2008 年 10 月的1 664点。可以说所有的大底都是在持续性的大幅下跌中产生的。1992 年 11 月的 386 点就是在指数持续下跌 7 个月、跌幅达 72.9%之后产生的。1994 年 7 月的 325.8 点是在指数经历了 18 个月的震荡下跌、且跌幅达 79.04%之后产生的。1996 年 1 月的 512 点和 1999 年 5 月的1 047点，均在分别震荡下跌 17 个月和 25 个月、跌幅分别达到 51.3%和 30.6%之后方产生。而 2005 年 6 月的 998 点更是经历了长达 4 年的熊市煎熬和 55.5%的跌幅之后才形成底部。而 2008 年 10 月的1 664点是以一年之内暴跌 72.8%的领先全球的跌幅，方形成百年全球金融危机下的底部。可见底是由下跌的时间和空间所决定的。从中国股市历史分析，大底的产生至少需要 7 个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时间和40%以上的跌幅。一般而言，大跌大底，小跌小底。大底大机遇，小底小机遇。股谚云：机会是跌出来的。其含义便在于此。

底对于大势而言，主要是指市场底，而市场底往往包含着政策底、经济底、资金底、业绩底和技术底等因素。就技术面而言，有V型底、W型底、U型底、L型底乃至三重底、四重底等。就基本面而言，既有行业底、板块底，更有不同的个股所产生的不同的底。所以即使你确认了大势的底，还须抄到行业板块之底及领先反转的个股之底，方能成为抄底的赢家。

底对于不同利益的人会产生不同的判断。政府会认为证券市场丧失了融资功能和资产优化配置功能是底；企业会认为股价跌破净资产或低于企业重置成本时是底；券商可能认为交易量难以维持生机时是底；基金可能认为申购数极度萎缩、赎回数持续放大是底；套牢者可能以亏损幅度衡量底部；分析师可能以市盈率估值底部；海外机构甚至可以从自身利益出发，在大举建仓之后判定底部。可见底部是很难在揣摩、猜测、推断、臆想中加以确认的。底必须由市场运行中自然产生，也必定在市场明确出现趋势改变之后才能确认。

测底难，抄底更难。"中锋在黎明前倒下"是常有的事。一批批抄底者在底的诱惑下倾囊而出，结果往往功未成、身先亡，因为底部临近时往往是最黑暗、最寒冷的时刻。就像十月怀胎、一朝分娩，最关键的分娩时期，尽管已熬过了焦虑等待的十个月，终于迎来了新生儿的即将诞生，然而风险也在高度聚集。在可能的底部，满仓入市，往往地板价之后可能出现地洞价，甚至地洞价之后还可能出现地狱价。

也许偶尔也会产生成功者，但绝大多数投资者不是股神，也不是股圣。即使世界公认的股神巴菲特也难免在抄底中失误。真正能成功的抄底者，只有一种人，那便是始终套牢不动，直到底部产生的人。可是这样的套牢者也往往尚未获利便急于解套，结果底是抄到了，而抄底的价值仍未真正获取。

底虽然难以预测，但是底可以有所觉察。先知先觉者可以从各种迹象中感受到底的气息，后知后觉者可以从市场确认后制定抄底的策略，不知不觉者则人云亦云、似底非底，永远不知底的意义和底的价值。月晕而风，础润而雨，微风燕子斜，细雨鱼儿出。底部的出现就像自然界的新陈代谢，都有一定的征兆和痕迹，在悄无声息地向有心的人们预示。

底是市场运行的必然产物，就像潮涨必有潮落和潮落必有潮涨一样，天要下雨、娘要嫁人，底的产生是不以人的意志为转移的。所以在下跌的悲观恐惧中，永远不要失去希望。然而底又是与顶循环往复的，今天的底可能是明天的顶，所以在触底反转的上升中，也千万不要因疯狂和贪婪而乐极生悲。

底的概念就是最佳的投资时点、最大的机遇，但底必须由市场所确认。底产生于市场，底亦构筑于心中，心中有底，无底亦是底；心中无底，有底亦无底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底的预测

“不要信任任何股市预测”，这是著名投资家 Vanguard 集团创办人向投资大众提出的忠告。因为股市的生命力就在于由随机因素所组成，而随机因素便决定了股市的不可预测性。

2008 年，百年未遇的金融危机给全球投资人一个最重要的教训，这便是市场的不可预测性。2007 年 7 月美国次贷危机正式爆发时，美联储主席伯南克曾预测：危机在两三个月内就会平息。美国财长保尔森信心坚定地说：美银行系统很稳定，没有大型机构会倒闭。美国的著名分析师克雷默更是十分肯定地说：贝尔斯登没问题，谁把钱抽走，太笨了。然而仅仅隔了半年，美国第五大投资银行贝尔斯登便宣告破产，接着具有 158 年历史的老牌投资银行雷曼兄弟被开出了死亡证明，再接着全美第二大投行房地美、房利美陷入困境，伴随而至的是，作为美国第三大投行的美林被迫卖身，紧接着全球最大保险公司 AIG 危机四伏，频频告急。华尔街百年缔造的金融帝国大厦，似乎像号称永不沉没的泰坦尼克号一样，发生了沉没性的倾斜。整个华尔街陷入 20 年来最恐慌的时刻，谁也没有预测到次贷危机会如此迅速地演变为全球性的金融海啸，谁也没有预测到美国的五大投行会如此不堪一击。即使在危机发生之后，华尔街的十二大证券行的专家们仍预测，2008 年底标普 500 指数平均收于1 640点，结果却是落在 903 点，全部预测错误。不仅如此，2008 年的危机还将一大批在油价上预测将涨至 200 美元乃至 300 美元的分析大师、在美元上预测将持续探底的大行专家栽倒在自己挖掘的泥坑之中。

沪深股市 18 年的风雨历程中，分析师的队伍日益壮大，但每年年初的预测似乎始终跳不出失误的范畴。以 2005 年以来为例。2005 年百家机构预测全年指数在1 000～2 245点之间。结果上证指数最底探至 998 点，最高摸至1 378点。2006 年百家机构对于刚刚脱离熊市的股市，预测极为谨慎，平均认为上证指数在1 100～1 600点之间。结果指数以小牛步伐直上2 675点。2007 年百家机构从谨慎乐观转向突破大胆，预测平均指数可达3 000～4 000点，结果指数比大胆预测还要大胆，最高上摸至6 124点。2008 年百家机构几乎一致看多，纷纷调高预期，认为上证指数年内将上摸世界最高峰8 800点乃至突破10 000点。结果谁也没想到，2007 年创造的6 100点新高变成倒立的1 600点。2008 年向全球投资人发出的警示：世界不可预测，世界比你想象的还疯狂。

预测之所以不正确，这是因为股市具有太多的随机因素，世界具有太多的变化因素。奇妙的世界决定了奇妙的股市，谁也难以知道会发生什么意外，就如在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次贷危机转向全球金融危机和经济危机之后，人们正期待经济复苏、股市见底，然而来自墨西哥的"猪流感"疫情，使全球陷入新一轮的恐慌之中。显然，当今世界的信息化时代已将国与国之间、市场与市场之间达到了零距离接触的地步。因此不确定因素变得更加不确定。其次，不可否认某些预测受利益驱动而故意偏离。例如，QFII 在买入 A 股后便齐声唱多，而在卖出 A 股后又齐声唱空。又如一些境外投行在未作为战略投资者前，对于我国几大国有银行，称不具备投资价值，乃至在完成配售正式成为战略投资者之后，便出现截然相反的分析。可见预测不一定尊重客观规律。另一方面，底部的预测往往会陷入心理误区，重仓者以被套的深度衡量，总认为底部快到了；空仓者以获利的心理推测，总希望底部再往下探。在持续下跌中预测底部，往往像在沙漠中长途跋涉，常会产生眼前浮现一片绿洲的幻觉。底部的预测往往因失望与希望、期盼与慰藉、煎熬与悲伤等情感因素的干扰而失去准绳。在预测上，无论是专家学者还是普通投资者都难有正确的判断。据记载，心理学家泰洛克曾请 300 位专家对未来 5 年内的政治、经济、军事进行预测，最后对 2.7 万个预测结果进行统计，最终发现除了被事实检验属于失误以外，还发现越是有声望的专家，比越是普通的记者，失误更多。可见在预测上没有专家和权威。奥巴马上台不久，在 2009 年 3 月 3 日道琼斯指数从 2007 年 10 月高点下跌 52%时，称现在是入市好时机，市场必然会有起伏，但一切都会恢复正常，堪称第一位美国股评总统。尽管道指已从7 000余点反弹至8 000余点，但谁又能保证不反复呢？韩国总统李明博在 2008 年 11 月称，现在购买股票会一年内成为富翁。这一预测空间能否成为现实性呢，还是黄粱美梦呢？只有天知道。因为总统的预测，更多在于鼓舞国民的信心，而不是一个研究结论。世界股神巴菲特在 2008 年 10 月以 50 亿美元入股高盛，又以 30 亿美元认购通用电气(GE)优先股。结果股价依然下跌。事实表明巴菲特入市过早。全美排名第一的基金 ETFFX 的管理者格里高里·莫里斯明确指出：猜测股市何时见底，就如同去试着抓一把正在坠落的刀子，在大多数情况下，都会输得很惨。他告诫说，试着猜测顶部与底部都是危险的游戏。

塔雷伯在《黑天鹅效应》一书中如是说：长久以来人们认为天鹅都是白色的，人们以为可以从过去的经验预测未来。可是澳洲发现了黑色的天鹅。于是人们从黑天鹅的存在中醒悟到未来是不可预测的。历史上许多不可思议的重大事件，在事先往往均难以进行合理的推测。可见世界远比你想象的疯狂。在当今世界，在当今信息化、全球化的时代，世界越来越复杂化，金融市场更是越来越超乎预期。形形色色的黑天鹅事件，将未来的不可预猜性，推升至空前的高度。因此投资人千万别作无谓的预测，也别相信预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底是跌出来的吗

从 2007 年 10 月上证指数 6 124.04 点下跌以来，至 2012 年 8 月 5 日的 2 029 点，跌幅已达 66.9%，时间已近五年。据财汇资讯数据显示，沪、深 300 整体市盈率已至 9.94 倍，沪市 A 股市盈率也只有 10.9 倍，创出自 2008 年以来的新低。然而，市场是否开始见底，谁都可以猜测，却谁也难以断言。从潮涨必有潮落的客观规律分析，大盘走势的持续下跌，不论时间多长，不论跌幅多深，终是会见底的。因此，底终是会见到的，不可能跌跌不休、永无止息。

底是跌出来的，这话不错。就像顶是涨出来的一样，无可非议。但跌到何时才是底，跌到何度方见底，这才是有价值的议题。跌到何时、跌到何度，这是一个时间与空间的问题。一般而言，凡是具有牛强熊弱特色的股市，必定会产生长顶短底。相反，具有牛弱熊强特色的股市，必定是顶短底长。如美国道琼斯工业平均指数从 1995 年 2 月的3 831.4点一路上扬至 2000 年 1 月到达11 750.2点，走了持续 5 年的牛市。此后回落两年，于 2002 年 10 月跌至7 197.4点，以 5 个月时间构筑双底，随之从 2003 年 3 月的7 416点大幅上升，又开始了长达 4 年半的大牛市，道琼斯指数攀升至 2007 年 10 月的14 198点。在金融危机冲击下，随之快速回落，于 2009 年 3 月跌至6 469点。然后很快脱离底部，2011 年 5 月升至12 376点。2012 年 8 月又升至13 330点，离 2007 年的高点仅差 6%。同样，德国 DAX30 指数 2007 年 7 月最高点为8 151点，在金融危机时跌至3 764点，很快便见底回升，2011 年 5 月已升至7 600点。如今即使仍处于欧债危机之下，2012 年 3 月依然摸高至7 194点，离危机前的高点仅差 11%。俄罗斯 RTS 指数也不例外，从 2003 年 4 月 225 点上升，持续了 5 年牛市，至 2008 年 5 月升至1 966.3点，此后在金融危机冲击下跌至 2008 年 10 月 493 点，之后很快见底回升，至 2011 年 4 月已回升至1 865.2点，离高点仅差 5%。即使是中国台湾 50 指数，2007 年 10 月从 7104 点回落，至 2008 年 11 月跌至2 843.8点见底回升，至 2011 年 2 月已恢复至6 356点，离高点仅差 10.5%，进入 2012 年也仍在5 000点上方震荡。唯有日经 225 指数，可谓是一个异类。因为其经历了一次泡沫破裂的大周期，又经历全球性金融危机冲击和国内核电危机的冲击，所以其从历史最高点 1989 年 12 月的38 957.4点大幅回落后，至 2003 年 4 月跌至7 603点，经历了 14 年的大熊市，此后一波反转行情猛升至 2007 年 6 月的18 297点。然而牛市不强，依然短命。2008 年跌至6 994点，虽然 2010 年 4 月反弹至11 408点，但目前仍在8 600点一线小幅震荡。既难以摆脱从38 957点泡沫破裂后的大周期创伤，又无法驱退金融危机冲击后的阴影。中国股市似乎比日本股市还弱，日经 225 指数在全球金融危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机冲击后，恢复到距高点相差为37%，而上证指数从2005年6月的998点至2007年10月的6 124点，仅走了两年多的牛市。与自身历史比，牛市期最长；可与全球其他股市的指数比，却只能屈居后位。更主要的是在经济恢复最快的背景下，指数于2009年7月从1 664点上升至3 454点，便上攻乏力，距6 124点相差43.6%。可见中国股市二十余年来始终难以摆脱牛短熊长、牛弱熊强的特色，因此其必然会产生底长顶短的结果。所以底的构筑也许是一个漫长而复杂的过程。

底是跌出来的另一个实质因素是，跌出来的底是逼迫政府出手救出来的。上证指数1992年11月的386点之底，是第一批股民难以承受风险之重，以身殉股，逼迫上交所以拆细举措推动股市见底回升的；第二次1994年7月385点，是在投资者中出现砸门闹市、引发社会动荡之下，刘鸿儒以三大救市政策逼出底来的；1996年1月的512点，是股市再次不稳定引起高层关注，《人民日报》特约评论的文章逼出一个底部；1999年5月，国内外局势动荡不安，股市始终在1 000点左右徘徊不前，再次引起政府重视；2005年6月的998点更是国务院批准实施股权分置改革，方使底部确立；2008年10月的1 664点，股市遭遇全球金融危机，政府以四万亿救市政策和汇金出手等一系列措施，方使底部确立。可见中国股市的底部并不是根据交易量、人气、市盈率分析出来的，也不是靠时间、跌幅、股价计算出来的。与其说“底是跌出来的”这句空话、虚话，还不如说底是救出来的。因为客观而言，全世界股市大跌、暴跌之下的底，都离不开政府的出手救市。2008年的全球性金融危机，世界各国的股市之底就是世界各国政府联手救市而产生的。当然，如果直白地说底是政府救出来的，难免有太多的人为痕迹，难免使市场经济与计划经济有混淆之嫌。因此说底是逼出来的，就显得更现实、更贴切些。因为股市毕竟是国家的金融命脉之一，股市的健康与否不仅关系到国家的政治、经济，更关系到国家的稳定。1998年国家果断出手挽救香港金融危机，有力地抗击索罗斯的大肆做空，强力构筑了香港股市的底部，从而保持了香港政局的繁荣和稳定。这1998年的恒生指数之底，就是被国际投机者逼出来的。逼是一种忍耐的限度，物极必反就是指事物发展超过了一定的限度才被逼迫逆反而行。穷则思变，这个变就是被穷逼出来的。当指数持续下跌，超过了正常的价值回归，这便开始了对广大投资者、券商、基金、整个证券界、整个金融业的步步进逼。当这种进逼危及到生存时，这就超越了国家忍耐力的限度，那么，底也就临近了。

底的观察与判断：底部的十大市场信号

底虽然难以预测。但底可以通过细心的观察来判断。因为预测是在大势下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

探过程中的一种预期，抽象的经验和主观的想象占主要成分。而观察与判断则是在底部临近时对种种迹象进行综合分析，以客观现实的内容作为判断的主要依据。所以更多地体现在对运行规律的探索和对市场的尊重。蚂蚁上树，意味着风雨来临；田鼠奔突，预示洪灾将至。大盘走势的底部临近，同样会在政策面、经济面、资金面、市场面乃至心理面上，呈现出种种迹象。笔者曾在 1992 年、1999 年及 2005 年写过三篇颇具影响的判断底部的文章，均不属于预测，而是通过对种种迹象由表及里、由此及彼、由浅入深的分析，才得出较为正确的结论。第一篇是 1992 年 11 月《谷底究竟在哪里?》。当时上证指数的跌幅已达 70%以上，时任上海证券交易所总经理的尉文渊敏锐地觉察到，市场已到了跌无可跌的地步，周成交金额已从高峰时的 7.6 亿元萎缩至 3.2 亿元。第一批上市的老八股平均跌幅已达 78%，飞乐股份、真空电子及方正科技的跌幅已分别达 98%、82.8%及 85.6%，技术指标已连续钝化，于是授意笔者写了《谷底在哪里?》和《再论谷底在哪里?》。文章发表后仅隔两天，指数便反转向上。第二篇是 1999 年 5 月 18 日发表的《跨世纪大底与跨世纪行情》。文章以翔实的资料明确指出：1 025 点是政策底，1 043点是洪水底，1 064点是资金底，1 047点是导弹底。上证指数在经历了政策、洪水、资金乃至美国对我国驻南斯拉夫大使馆袭击的四大考验，已在1 050点左右形成了技术上的四重底，这便是具有极强支撑的跨世纪大底，并将在蓄势之后产生跨世纪行情。文章发表后第二天便产生了颇具影响的“5·19”行情。第三篇文章是 2006 年 3 月的《历史大底》。当时市场始终在1 300点前徘徊，认为1 300点是铁顶，四年熊市的阴影挥之不去。笔者观察到，1 300点时平均股份已跌至 4.21 元，平均市盈率已降至 15.6 倍，200 多家上市公司跌破净资产，800 多只个股创历史新低。1 300点仅仅是股改 10 送 3 的填权行情，实际指数依然在1 000点。而且1 300点前稳定股市的一系列政策正在逐步显示效应，大批合规资金纷纷入市，18 家 QFII 和 16 家社保基金分别进入 39 家和 63 家上市公司的前十大流通股东行列。一系列迹象显示，中国股市已在构筑历史大底。此文发表后，仅隔一周，指数便突破了1 300点，随之沉舟侧畔千帆过，仅两个月便攀升至1 695点。这三篇文章都不是预测，而是对底部临近时的细心观察，并通过种种迹象的综合分析之后，才有了正确判断。正如我在《历史大底》一文的开首所说，是股市大势在产生了底部的种种迹象之后，才成就了我的“谷底三部曲”。而谷底三部曲正是对上证指数三次大底产生时，重点迹象的真实记录。由此可见底部的正确判断不属于预测者，但可以属于细心的观察者。纵观中国股市 18 年的曲折走势，其所产生的 6 次大底，似乎都是有迹可循的。综合而言，市场底部有以下几点重要迹象可供投资者分析参考：

(1)**时间与跌幅**(平均下跌期为 20.5 个月、平均跌幅 60.5%)。股谚云：底是跌出来的。所以底的产生必须具备一定的下跌幅度和下跌时期，中国股市在 6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次大底中，最短的下跌期为7个月，为1992年11月，属于股市初创时期，投资大众心理承受力尚差，在恐慌与恐惧之下，短短7个月上证指数就下跌了72.9%。此后5次大底最少12个月，最长为48个月。从下跌幅度看，最大的为79%，是1994年7月底，最少的是1999年5月的30.6%。可见大底的产生，首要条件必须有一年左右的下跌期和30%以上的跌幅。美国股市百年历史中所经历的10次熊市分析，最短的熊市为2.5个月，而最长的熊市则为61个月，平均下跌日期为34.1个月，平均跌幅为45.3%。这表明大底的产生，无论中国还是美国，都须经过12个月以上的下跌及45%以上的跌幅，而且从中美股市的比较中还可以看到，新兴市场的股市，其大底的产生在时间和跌幅上，远比成熟市场高得多。另外以中国台湾股市为例，台湾股市被全球公认为波动最大的市场。从1987年1月至1990年9月，先是3年时间上涨900%，从1 142点升至12 054点，随之仅以9个月时间就暴跌了75%，此后又以10个月上升了90%。可见新兴市场在一年内跌幅超70%为调整极限。这表明当下跌日期在12个月以上、下跌幅度达45%左右时，可密切关注底的临近。在下跌日期与跌幅之间，首先要关注的是下跌幅度。

（2）**平均市盈率与股价**（平均市盈率在15倍左右，平均股价在5～7元之间）。在中国A股市场6次大底中，除了1992年11月的首次大底之外，因为当时股价并未拆细，所以平均市盈率为753倍，但是可以从当年最高时的12 169倍计算，降幅已达93.8%，其余5次大底时的平均市盈率为18.5倍。最高为1999年5月的31.5倍（当时《人民日报》发表社论认为此估值合理），最低为2008年10月的14.3倍。在市盈率的分析上不能简单地与全球其他国家和地区的股市相比，因为各国、各地区不仅国情不同，而且企业的资产结构也不同。但是，我们可以从市盈率回落的幅度上，分析估值的回归情况。从中国A股市场18年走势运行的轨迹分析，一般而言，20～50倍为底与顶临近的界限，越过界限，便要引起关注。

平均市盈率与股价之所以会成为观察和判断底部的重要信号之一，是因为价格是价值的体现，是国际资本市场估值的通用工具。2008年9月18日，上证指数首次跌至1 802.33点时，底部临近的信号首先表现在证券、有色、机械、银行、水运等，绝大多数行业已接近乃至低于历史最低平均值。上证指数静态市盈率、动态市盈率与市净率分别为13.26倍、11.98倍和2.12倍，已接近甚至低于美国道琼斯工业指数的三大指标。A股的估值已与国际接轨。此后相隔一个月在上证指数探至1 664.9点时，市盈率为14.3倍。底部的确立进一步得到了佐证。

股价的分化下跌，在底部临近时似乎是一个重要的风向标。其中尤以1元股的出现为主要动向。例如，2008年8月27日在上证指数2 310点时，ST厦新与ST梅雁股价一度触及2元。意味着距1元股时代近咫尺之遥。至2008年9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 11 日仅隔 11 个交易日，上证指数下探至2 070点时，1 元股成员已增至 6 只，ST 厦新及 ST 梅雁已跌至 1.70 元和 1.67 元。至 2008 年 10 月 28 日上证指数探至1 664.92点时，1 元股已扩容至 37 只，除 24 只 ST 股外，非 ST 股 13 只进入 1 元股行列，同时另有 18 只个股徘徊在 2.0～2.1 元之间，成为 1 元股的候补队员。最低股价为 1.3 元左右。2005 年 6 月上证指数临近1 000点时 1～2 元区间的个股达 186 家，1 元以下的个股达 14 家。股价不仅进入 1 元股时代，而且进入仙股时代。同样，2005 年 3 月份上证指数在1 200点时，1 元股为 26 只，至 4 月份上证指数1 100点时，1 元股迅速扩大为 64 只，至 5 月份上证指数接近1 000点时扩大为 72 只，至 6～7 月份上证指数跌破1 000点时一下扩大至 184 只。仙股的产生在 3、4、5、6 月份也分别以 8、9、10、14 的速率递增。可见底部临近时 1 元股呈现三大十分显著的特征：①越临近底部 1 元股的扩容越加快速率；②1 元股的数量在底部临近时一般达到沪、深上市公司总数的 2%～10%左右；③一般而言，熊市时间越长，1 元股及仙股出现的数量就越多，而占总数的 2.5%似乎是底部临近的临界点。

除了 1 元股出现的股价特征之外，股价分化在底部临近时的另一个重要特征便是股价重心的下移。在 20 元以上的个股迅速减少的同时，2～5 元的个股成为最集中的群体。2005 年 6 月上证指数临近1 000点时，2～5 元的个股达 822 家，占上市公司总数1 366家的 60.2%。如果统算 5 元以下的个股，则达到1 022 家，占上市公司总数为 74.8%。2008 年 9 月上证指数临近1 800点时，5 元以下的个股已达 600 余只，至 10 月份上证指数跌破1 700点时，5 元以下的个股已超过 840 余家，已占上市公司总数1 602家的 52%。可见在指数不断下探中，股价分化的重心也随之不断下移。至底部临近时，5 元左右的个股为最大成交密集区。当 5 元以下个股超过上市公司总数 50%时，底部的产生可能为期不远了。

(3)**换手率与地量**。市场走势的强弱，其相对真实的反映便是换手率与成交量。由于换手率和成交量与大盘走势呈正相反应，更是人气的信号，1996 年 1 月上证指数从1 052点历经 15 个月的向下调整后，在指数临近 512 点时，日成交量从高峰时的 154.8 亿元减少至 38.2 亿元，萎缩幅度达 75%，换手率仅为 1.61%。2005 年 6 月上证指数经历 4 年的熊市，指数临近1 000点时，日成交额从高峰时的 217 亿元减少至 47.4 亿元，萎缩幅度达 78%，换手率仅 1.45%。2008 年 10 月上证指数在国际金融危机冲击下，仅在 12 个月左右时间就从6 124点直落至1 800点之下。此时日成交量高度萎缩，从高峰时的2 217.2亿元缩小至 225 亿元，萎缩幅度高达 81%。沪、深两市每日有近 400 余只个股换手率低于 0.5%。其中前 100 多只换手率更是不足 0.2%，完全处于有行无市的休克状态。整个上海股市日换手率创下 0.69%的历史纪录。这表明市场由于投资者的信心严重创伤，已陷入一个流动性的危机之中。而这一点正是底部临近的重要信号之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从中国股市 6 次大底的情况分析，日换手率平均降至 1.5%左右，日成交量与相近大幅回落前的高峰相比达到 75%左右萎缩幅度时，意味着底部即将临近。

（4）**破发率与破净率**。在股价分化重心下移中，破发率与破净率是衡量底部临近的又一个信号。2005 年 6 月在上证指数下探至千点时，48 家中小板新上市公司中有 28 家跌破发行价，破发率接近 60%。同时有 176 家上市公司跌破净资产，占上市公司总数的 12.9%。2008 年金融危机下的探底更是勾勒出一幅破发率与破净率的全景图。2008 年 3 月 26 日，当上证指数从6 124点下探至3 606.8点时，则从顶部回调至 41%时，第一只破发股中国太保（601601）出现。同时在 148 家新上市公司中已有 109 家跌破上市首日的收盘价，占比超过七成。至 2008 年 6 月 17 日上证指数跌破 3 000 点到2 941点时，总跌幅已达 51.9%时，破发个股已升至 36 只。此时，破净率开始成为破发率的盟友，其演变过程似乎如出一辙。2008 年 4 月 18 日，上证指数跌破3 100点，跌幅达 49.3%时，市场出现第一只破净股南京高科（600064）。此后像流行性病毒迅速扩散，至 8 月中旬，上证指数下探至2 300点时，破净股已扩大至 22 家，汇成了一股潮流。至 9 月份已骤升至 92 家，且个别公司股价与净资产折价率达 40%以上。当指数运行至 10 月份后，破净股的病毒已从非龙头、非权重企业进入国企权重股，以每天 4 家破净股的速率扩展。至 11 月上旬破净股已猛增至 215 家。而且市场迸发出跌破增发价的现象。一些定向增发的公司不得不改变方案，或缩小增发数额，或调低增发价格，更有一些增发公司被迫作出无奈的放弃。至 2008 年 10 月底部正式临近前，有 215 只个股跌破发行价，占上市新股总数的 54.1%，破净个股扩容至 191 家，占正常交易股票总数的 12.16%。个别股票市净率甚至低于 0.49 倍。还有近 80 只个股市净率在 1.0～1.1 之间徘徊，可谓命悬一线。同样，2005 年 6 月 6 日，上证指数跌破千点至 998 点时，破净个股达 176 家，占两市个股总数的 12%以上。可见，当上市公司破发率达到 50%以上、破净率达到 12%左右时，大盘下探的底部也到了临近的时候了。

（5）**基金的破值率**。根据 WIND 资讯统计，截止 2009 年 2 月 18 日，中国 A 股市场中各类基金达 435 只。2007 年初时资产规模高达32 754.03亿元，占股票总市值 39.9 万亿元近 1/10。2008 年随着股指的大幅跳水，至 9 月底，股票总市值缩至 15 万亿元，缩水率达 63%。而基金的资产规模也缩小至18 204.58亿元，缩水率达 44.4%。在基金总体规模缩水的情况下，股票型基金与混合型基金占总体比重达 92%。可见股票型基金及混合型基金，是各类基金的核心代表，其价格的变化不仅体现出主流资金的动向，也从某个侧面成为大势走向的重要信号。尤其在底部临近时，基金的亏损率和破值率往往是底部临近的主要参考数据。2005 年 6 月～7 月上证指数跌破1 000点时，29 只封闭式基金平均价格为 0.568 元（上证基金平均 0.548 元，深圳基金平均 0.589 元）。2008 年 11 月上证指数跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破1 700点时，上证基金价格平均为0.698元，深圳基金平均价格为0.545元。两市29只封闭式基金平均价格为0.619元。在沪、深两市基金中，2005年6月上证指数跌破千点时，价格最低的是沪市的汉兴基金0.419元和深市的景福基金0.418元。2008年10月16日，上证指数跌至1 800点左右时，271只可比的开放式基金中有132只单位净值区间跌幅达50%～60%，占比48.7%，其中37只开放式基金跌幅超过60%，占比13.6%。跌幅中列前三位的是友邦华泰红利ETF、易方达深圳100ETF和大成沪深基金，跌幅分别为67.73%、66.8%和66.75%。这便是基金在价格上发出的临近底部的一个重要迹象。

伴随着沪深各类基金的纷纷下挫，作为反映各类基金总体价格走势的上证基金指数比之上证指数对股价的反映，更具紧密性和正确性。2005年6月临近上证指数1 000点底部时，基金指数从1 361点跌至706.5点，跌幅为48.09%，与封闭式基金当时的平均价格0.568元十分接近。2008年10月，在临近上证指数1 700点底部时，上证基金指数从5 525.5点跌至2 214点，跌幅为60%。封闭式基金平均价格0.61元。可见基金指数在总体上反映出基金价格波动的幅度。这也是基金指数在临近底部时发出的一种迹象。

大盘在临近底部时，基金还表现出另一个重要信号，这便是基金重仓股的杀跌。基金重仓股往往在大盘走势下调的前期和中期表现出较强的抗跌性。因为基金一方面坚信重仓股的业绩凭借其较强的调研能力及反复筛选的个股均具有一定的业绩支撑，另一方面基金将这些重仓股作为其必须的持仓底线，所以重仓股的走势总体平稳或强于大盘走势。然而随着大盘的持续走低，基金经理们的信心开始动摇。同时重仓股的业绩往往也随着宏观经济的变化而变化。于是重仓股的抛盘，首先在部分基金中出现，最后如滚雪球般扩大。2008年8月上证指数2 500点时，虽然跌幅已接近60%，但是，此前基金重仓股始终成为维稳的中坚力量。然而，随着次贷危机深化，全球化金融危机袭向经济危机，基金经理们的信心开始动摇。一批机构持仓比例达80%以上的个股如大商股份、王府井、国药股份，和一批机构持仓比例达73%以上的个股集体跳水，日跌幅达5%～7%。至9月上证指数临近2 000点时，中国石化、中国联通等77只基金重仓股，继续成为上证指数下挫的“主力”。而伴随基金重仓股的下跌，基金本身的价格也出现大幅大挫。11只基金跌至0.50元之下。也就在此时，由于主流资金的流出，上证指数月K线显示出实体越益放大的阴线。从7月的78点、8月的254点，猛增至10月的589点。这种情况在2005年4月～6月份上证指数跌破1 300点接近1 000点时也出现过。正是基金重仓股的杀跌，成就了大盘走势的最后一跌，这一跌便跌出了底部。此时可谓黎明前的黑暗。既是大盘走势最黑的时间段，也是黎明最临近的时间段。

综上所述，基金对于大盘走势临近底部时一般会出现四大主要迹象：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①封闭式基金平均价格一般降至 0.60 元之下；最大跌幅的封闭式基金价格将接近 0.40 元左右。

②开放式基金的平均跌幅接近 45%～50%，而其中跌幅在 50%以上的基金数量占比接近开放式基金总数的 50%左右；最大跌幅的开放式基金单位净值缩水率高达 65%以上。

③上证基金指数的跌幅接近 50%左右时。

④基金重仓股由维稳主力变为杀跌主力，并出现持续性的集体跳水。

截至 2009 年 5 月 20 日，沪、深两市共有封闭式基金 30 家，市价总值达 666.45 亿元。开放式基金 449 家，再加上社保基金、保险基金、企业基金等各类证券投资基金，无论在资金规模还是所持蓝筹股对指数权重的影响力，都堪称市场的主流。因此基金的动向，包括基金价格、基金指数、基金投资意向及策略、基金的持仓比重等，均是大势分析的重要参考依据，更是大势顶与底的重要信号。

(6)**A－H 股的落差率**。A－H 股作为在内地与香港两地上市的公司，其最大的特点便是，同一家公司由于不同的投资环境和不同投资者的价值取向而产生两种不同的价格。这种不同的价格随着大盘指数的不断调整便产生不同的落差。在香港股市中，A＋H 股公司约计 57 家。一般而言，H 股股价均低于 A 股股价。两者的落差在正常情况下，基本在 10%～20%之间上下浮动。

A 股与港股在大势不断向下调整中，虽然同时产生持续性的剧烈的价格分化，但是由于投资人的估值取向和投资环境的不同，其股价结构的调整和幅度也会不同。从而使 A－H 股在同一趋势下产生不同的落差。这种落差的显著特点便是两极分化。并在严重的两极分化中，完全打破了正常情况下 A－H 股平均价差 10%～20%上下的波动区间。以 2008 年 11 月 5 日收盘统计，当时上证指数为1 716点，香港国企指数为6 759点。在 57 家 A＋H 股的上市公司中，H 股价格高于 A 股的有 5 家，典型的如海螺水泥和中国平安，H 股价格分别为 26.3 元和 33.45 元，而 A 股价格则为 18.2 元和 24.5 元，两者分别相差 40.1%和 32%。而在另一极端，A 股价格高于 H 股价格的上市公司中，落差之大更为明显。如中石油与中石化 H 股价为 5.64 元和 4.55 元，A 股价格为 10.33 元和 6.78 元，两者落差达 51%和 92%。在蓝筹股群体中，中国铝业、中海集运的 H 股股价为 2.94 元和 0.89 元。A 股股价为 6.12 元和 2.45 元，两者落差幅度高达 116%和 190%之上。尤其是一批业绩相对较差的公司，在股价向下调整中，更是直奔仙股的洼地。如东北电器、新华制药、南京熊猫、北人机械、仪征化纤，H 股股价分别为 0.33 元、0.87 元、0.64 元、0.51 元和 0.49 元。而 A 股股价则为 1.72 元、3.03 元、3.95 元、2.2 元和 2.97 元，两者之间的平均落差高达 335%之上(以上均以港元当日汇率 0.881 730 计算)。在 A－H 股出现两极分化式的巨大落差时，另一个现象也具有独特的信号含义，这便是仙股率。香港股市与沪、深股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的最大区别之一，便是股价差异极大，恰如贫富十分悬殊(以2008年11月5日计算)。既有168.5元的宏利金融、124.5元渣打银行、162.8元的恒生银行，也有0.016元、0.019元及0.022元的永安旅游、大陶金密科技工作者及金利通，极端高低价差达10 500倍。大浪淘沙式的股价剧烈分化远超沪、深股市。因此当上证指数不断向下调整时，可以留意一下香港股市中A+H股公司的价差率和仙股率。以2008年10月24日上证指数探至1 664点时的市况分析，港市的A+H股中的56只可计算公司中，价格最高的为中国平安28.10元，最低价格为东北电器0.31元。两者的A股价格分别为22.61元和2.01元，各自A－H的价差分别是为(以港元汇率0.881 73计算)9.6%和63.5%，而两者H股的价差则为9 076倍。在A股与H股和H股与H股两大落差迅速扩大的情况下，与此相对应的仙股率也开始上升，股价跌破1元的个股一下上升至14家。如果再加上1元之上、2元之下的个股，共计20家，占A+H股公司总数的35.7%，仙股占总数25%。2008年11月7日，当上证指数在1 664点止跌企稳并上升至1 747点时，香港股市中A+H股的仙股数也减少至12家，占比缩小为21.4%。至2008年12月5日上证指数向上突破2 000点时，仙股数又减少至10家，占比17.8%。由此可见，当上证指数经历大幅下挫后并逐步临近底部时，香港股市中A+H股会出现三大迹象：①H股价高于A股价的A+H公司与H股价远低于A股价的A+H股公司并存，也就是差价与倒差价两极分化；②A－H股的价差率达到50%～100%，金融类股价差较小，约10%，行业类龙头企业价差率达70%～90%，绩差股价差率达300%以上；③仙股率占A+H股公司的总数达25%左右，并不再扩大。也许这三大迹象将可以使投资者从另一侧面掌握大势进入底部时的外资动态信息。

(7)**B股的预兆**。中国B股市场自1992年2月4日真空电子B股发行开始至今已有16年历史了，截至2009年5月26日，沪、深两地共有109只B股，总市值为1 229.07亿元，占上市总市值仅0.687%。但是正因为其投资者范围小、总规模小，所以在市场走势上表现出极为敏感的特征。从已经历的上证指数5次历史底部分析，B股基本上均领先A股见底。2004年8月上证A股探底至325点后，在三大救市政策下大势反转，而B股早在同年4月15日于60.24点便止跌企稳。早于A股3个半月，1996年1月上证指数探底至512.8点，企稳反转。而B股于1995年12月29日在探至47.03后便触底反弹，早于A股一个交易周。1999年5月19日上证指数探底到1 047点后反转向上，而B股早在1999年3月12日探至21.25点后便反转向上，又早于A股11个交易周。2005年6月6日，A股历经4年熊市，上证指数探底至998点，终于止跌企稳。这次B股虽然一反常态，依然处于跌势之中，直至10月28日探至58.8点方止跌企稳。而上证指数同日为1 067点。虽然B股晚于A股见底，但A股一轮真正的牛市行情正是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在B股探底成功之后于同年12月6日上证指数1 047点、B股指数58.9点，A股与B股同时构筑成双底之后，方展开一轮大牛市行情。2008年10月28日当上证指数探底至1 664点时，B股指数随应探底至86.44点。A股与B股的日K线似乎如出一辙地连续走出阴阳交替的9个交易日的底部盘整。然后B股产生一波强于A股的上升行情。可见历史走势多次证明，B股指数先于A股指数发出底部临近信号。另外从股价分化情况看，在底部临近时，B股的平均价格远低于A股，如2008年10月24日在上证指数1 664点、B股指数86.44点时，沪市以美元结算的54只B股，仅一只股价在1美元之上，其余全在0.79美元之下。深市以港元结算，仅张裕以23.68元鹤立鸡群，其余全在6.4元之下。两市换算成人民币在1元左右股价的个股达48只，占B股总数的44%。可见在大盘临近底部时B股同样也会自然地流露出三大迹象：第一，B股指数先于A股探底企稳，或同时企稳。如B股指数晚于A股企稳，则A股仍将在底部反复筑底，仍难以确认反转；第二，B股平均股价跌2.50元之下，平均市盈率跌到7.5倍之下；第三，B股1元左右的个股占总数达40%以上。此三大迹象从侧面提示A股的底部已经临近。

(8)**证券化率**。世界公认的股票投资大师巴菲特说：如果非要选择一个指标来衡量市场估值水平的话，那么证券化率是最好的选择。所谓证券化率，是指各类证券总市值与国民经济总产值之比率。这也是国际上通常用以衡量各国证券市场在国民经济中地位高低程度的重要标志之一。一般而言，成熟发达的国家证券化率均在100%～150%，而发展中国家一般在50%～100%。然而，各国由于金融体制、发展历史、经济状况和具体国情不同，以及证券化率与市场关联性较强，容易产生较大波动的因素，常常很难正确地衡量各国证券市场发展的实际状况。但是正因为证券化率与股票总市值息息相通，而股票总市值又与股票价格唇齿相依，所以对于观察与判断大势转折(顶、底的临近)具有一定的参考价值。

从中国股市发展的历史分析，证券化率大致可分为两个阶段：1991～1999年为第一阶段，2000年开始至今为第二阶段。第一阶段中，从1991年总市值仅109亿元开始，至1999年总市值增至2 647亿元(见表1—3)。

表1—3

年　份	总市值	证券化率	年　份	总市值	证券化率
1991	109亿元		1996	2 833亿元	14.5%
1992	1 048亿元		1997	1 752亿元	23.4%
1993	3 531亿元		1998	1 950亿元	24.5%
1994	3 691亿元	8.4%	1999	2 647亿元	32.3%
1995	1 752亿元	6.0%			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这第一阶段中，证券化率从可计算的 1994 年的 8.4%至 1999 年的 32.3%，虽然 9 年翻了 3.84 倍，但始终处于新兴市场 50%证券化率之下，所以不足以具备判断大势趋势的参考价值。只能从中看到证券化率的大幅提升往往与大势从底部反转相关。如 1996 年证券化率比之 1995 年增幅达 141.6%，1999 年证券化率比之 1998 年增幅达 31.8%，均由于 1996 年和 1999 年的两次大反转行情所致。第二阶段可谓是中国股市的腾飞阶段，也是风雷激荡的阶段(见表 1—4)。

表 1—4

年　份	总市值	证券化率	年　份	总市值	证券化率
2000	4 809 亿元	53.4%	2005	3.24 万亿元	23.7%
2001	3.2 万亿元	44.7%	2006	8.94 万亿元	44%
2002	3.83 万亿元	37.4%	2007	32.7 万亿元	132.5%
2003	4.28 万亿元	41.8%	2008	12.14 万亿元	49.2%
2004	3.71 万亿元	31.9%	2009.5	16.1 万亿元	60%

尤其是在 2000 年，当迈入 21 世纪时，中国的证券化率也达到和超过了新兴股市的标准，此后经过了 6 年的平台整理，特别是股权分置改革使中国股市迈向全流通时代，证券化率随着牛市的步伐，于 2007 年一鸣惊人地达到了 132.5%，真正步入了发达国家证券市场的水平(美国 150%～160%，日本 100%～110%，英国 120%～130%)。同时证券化率的变化，对市场大势的判断价值也有了极大的提高。2005 年 6 月上证指数临近1 000点时，总市值为 1.887 万亿元、证券化率仅为 13.65%，比之 2001 年 6 月上证指数2 245点时证券化率达 52%，两者相差 3.8 倍。以同阶段年度证券化率分析，2005 年与 2001 年年度证券化率分别为 23.7%和 44.7%，两者同样相差 1.89 倍。再以 2007 年 10 月上证指数突破 6 000点时分析，当时总市值高达 35.8 万亿元，按国家统计局 2006 年 GDP 总值 21.087 万亿元计算，证券化率高达 169.8%，已超过美国。而 2008 年 10 月上证指数探至1 664点时，沪深两地股市总市值仅为 12.42 万亿元，证券化率骤降至 50.3%，两者相差 3.38 倍。同样 2007 年与 2008 年年度证券化率分别为 132.5%和 49.2%，两者也相差 2.6 倍。由此可见，当股市连续下探、市值不断缩水、证券化率与顶部相差 3 倍时，以及同时期年度证券化率与高峰时相比接近 2 倍差距时，意味着底部即将临近。

在观察证券化率变化方面，还可以从流通市值与 GDP 总值的比率变化中增加分析的参考。从中国股市 18 年的发展历程分析，流通市值一般为 GDP 总值的 10%，并且总体保持 1%的平衡增长。以 1993 年流通证券化率 2.86%开始计算，1994～1997 年依次为 2.43%、1.81%、4%和 7.31%。1998 年相对停滞，平均保持每年增长 1 个百分点。从 2000 年开始突破 10%，2001 年猛升至 18%，至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年又跌回至 7.3%，两者相差 2.46 倍。2007 年 10 月上证指数突破6 000点高峰时，流通市值的证券化率猛升至 48.6%。2008 年 10 月流通市值缩水至 4.7 万亿元，证券化率降至 19%，两者相差 2.55 倍，可见当流通市值的证券化率与高峰时相比，两者相差 2.5 倍时，底的临近又多了一项市场的佐证。

(9)**证券开户数的变化**。开户数是市场人气的"晴雨表"，也是市场赚钱效应的标尺，开户数还意味着增量资金的增减和大盘走势的强弱(见表 1—5)。尽管从总体看开户数的上升趋势十分明确，但是与大势强弱的波动具有十分紧密的关联性。从数据统计看，基本上是呈现历年递增的趋势。但是与市场走势的强弱、反应并不十分显著。进入 2000 年后开户数与市场的关联一下有了质的飞跃。因此也就成了观察与判断大势转折期的重要参考信号。

表 1—5

年 份	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
开户数(万)	36.69	216.6	777.7	1 059	1 243	2 307	3 333	3 911	4 482	5 796

开户数对大势分析的意义往往不亚于成交量。所谓"会画的功在画外，会剑的功在剑外"。真正的股市分析功底，往往是从跳出股市、脱离盘面中获得。开户数便是盘外分析大势强弱及趋势转折的重要参考依据之一。

以 2000 年 6 月至 2001 年 6 月为例，上证指数当时处于从1 900点向2 200点强势上行阶段，此时月开户数为 92.26 万户。当大盘走势从2 245点向下回调时，开户数也相应回落。从2 245点至1 400点的 31 个月的调整期间，月平均开户数持续下降至 18.45 万户，比指数在2 000点上方时萎缩了 5 倍之多。如果以 2001～2005 年的高低点计算，年开户数依次为 668 万、230 万、135 万、168 万及 124 万户，5 年中仅增加1 325万户。而其中 4 年熊市仅增加 657 万户，尤其是 2005 年仅增加 124 万户，月均开户数仅为 10.3 万户，比高峰期间足足萎缩了 8.96 倍。2006 年随着大势见底回升，全年度开户数一下新增 537.6 万户，比 2005 年度的 124 万户翻了 4.3 倍，开户总数达到7 844万户。2007 年上证指数呈现一派牛市行情，从突破3 000点一路上扬直达6 000点，开户数明显呈现水涨船高的态势，全年开户数一下新增6 040万户。尤其是当年 10 月份上证指数攀升至6 124点历史高水平时，当月开户数也随之高达 354.98 万户，相当于 2005 年全年的 3 倍。而到了 2008 年，在全球金融危机之下，中国股市也经历了股灾之殃，全年暴跌达 72%，列全球各国股市跌幅首列，上证指数从6 124点猛跌至1 664点。与此相应的开户数也大幅下降至1 664万户，全年新增开户数居然与上证指数不谋而合。这也许是个偶然，但开户数大幅下降 3.68 倍，一年之内出现如此大的差距，也可谓是一场历史性股灾的结果。值得一提的是，2007 年 10 月与 2008 年 10 月上证指数 6 124 点与 1 664 点，两个高低时段更呈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现出典型的顶底差异。前者月开户数为 354.98 万户，后者月开户数为 69.13 万户，两者相差 5.13 倍。从中国股市近 20 年发展轨迹分析，开户数与指数的强弱变化具有较强的正相关效应。以 1991 年至2 000年前 10 年情况分析，开户数的大幅增加与大幅萎缩，与指数的强弱已初具联动效应。如 1992 年上海股市放开股价指数从 100 点猛升至1 429点，开户数一下从 36.69 万户升至 216.6 万户。1994 年至 1995 年指数徘徊于 600 点上下，开户数月均仅 15.31 万户，比之 1993 年上证指数1 558点时萎缩 2.05 倍。1996 年至 1997 年指数再次上摸至1 510点，开户数又随之扩大至3 333万户，月均开户数达 88.6 万户，比之 600 点时猛增 5.73 倍。1998 年至 1999 年 5 月指数又回落至1 000点左右，开户数再度缩小。至 2001 年 6 月指数重拾升势，创出2 245点新高，开户数也随之大幅上升。这种密切的关联性至 2001～2009 年的后十年更为明显。而且开户数的升跌幅远超于指数的升跌幅。所以开户数往往是指数走势的先行指标。一般而言，当指数经历持续下跌、开户数不断萎缩、在距离高点开户数相差 5 倍左右时，便预示着底部的临近。另外如果再关注一下持仓账户及参与交易的账户，那么就可以更细微地洞察人气的动向和资金的动向。当新增开户数、持仓账户数及参与交易账户数同时上升，大势走强便成为必然。当其中两者出现背向，那么市场的走势就开始弱化。相反当两者一致下降，大势必然下调。而在下调中，逐步出现两者企稳上升，那么大盘走势也必然向好。如 2009 年 1 月 5 日～9 日，新增开户数与参与交易账户数明显比上周上升。随之在下一周 1 月 12 日～16 日，指数便从1 904点上摸至1 984点，同样 2009 年 2 月 23 日～27 日，新增开户数大幅上升，持仓账户和参与交易账户也大幅上升。此后一周 3 月 2 日～6 日指数果然从前收盘的2 082点上摸至2 221点。可见开户数的分析不仅可以观察大势底部和顶部的临近，还可以对于短期走势作出一定的参考。

(10)**业绩增长率**。中国股市二十余年的历史表明，股市的走势似乎与 GDP 和上市公司业绩关联性不强。但是这一情况自 2005 年之后正在逐步转变。其主要原因是，随着市场规模化的扩大，尤其是全流通的逐步实现，市场的估值趋向合理，从而使证券市场作为国民经济“晴雨表”的功能有了明显的提高，对于投资者在分析大势趋向时也提供了一定的参考价值(见表 1—6)。

表 1—6　　1992～2004 年中国股市上市公司业绩增长一览表

年份	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
每股收益(元)	0.42	0.36	0.35	0.34	0.34	0.32	0.28	0.25	0.24	0.17	0.14	0.22	0.24
同比增长(%)		−15	−0.8	−4	1.5	−15.9	−10.8	−11.4	−4.4	−26.9	−17.8	51	11.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
每股净资产收益(%)	19.7	17.8	20.5	20.9	18.2	15.3	12.3	10.9	8.6	5.29	5.7	7.97	9.01
同比增长(%)		−10	15.6	2	−13	−8.4	−19.9	−11.1	−21.6	−38.1	7.8	39.5	13
上市公司总数	42	258	517	723	887	1 026	1 061	1 100	1 108	1 067	1 196	1 279	1 302

从表1—6中可以看出，1992～2004年这13年中，中国股市的上市公司业绩增长率基本是在一条下降通道中运行，与上市公司的规模增长呈现出背离的态势。无论是1994年上证指数探至325点底部，还是1997年上证指数升至1 510点的高点。也无论是1999年上证指数徘徊于1 000点，还是2001年突破2 245点，上市公司的业绩增长始终我行我素地在下降通道中运行。直至2003年开始，上市公司的整体业绩，终于从2002年的每股收益0.14元和每股净资产收益率5.7%的历史低谷中开始回升。至2005年每股净资产收益率重新回到两位数为10.1%。同时业绩的增长速度率也开始与大盘走势步入同向运行轨迹，历史性地改变了业绩增长与大盘走势互不关联的格局。

股谚云：股市与宏观经济不完全是连体婴儿。虽然中国宏观经济具有9年期周期规律，然而1981年、1990年、1999年、2008年每次经济发展的谷底与股市的底部相合，但只能从粗线条上作为大势的参考。而更多的波动并不对称。所以上市公司历年业绩的变动与市场走势似乎也关联性不强。这从2004年前13年的中国股市历史中已可以得到印证。但是如果以此来断定上市公司的业绩与大盘走势截然无关，那势必也将铸就大错。股市往往是既有逻辑又不讲逻辑，既有规律又不讲规律。2005年之后中国股市的走势几乎与业绩增长形影相随(见表1—7)。

表1—7

年　份	2005	2006	2007	2008
每股收益(元)	0.217	0.26	0.425	0.338
同比增长(%)	−9.5	25.6	41.5	−16.88
每股净资产收益率(%)	10.1	11.1	14.93	11.52
同比增长(%)	12	9.9	34.5	−22.8
上市公司总数	1 362	1 474	1 547	1 624

2005年上市公司平均每股收益为0.217元，虽然比2004年同比减少9.5%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但每股净资产收益率却是近六年来首次回复到 10.1%二位数之上，同比增长 12%。因此 2005 年上证指数于 998 点探底回升。2006 年、2007 年上市公司业绩出现大幅增长，尤其是 2007 年每股收益达 0.425 元，创近 16 年来新高，同比增长率达到历史的 41.5%。股市也随之水涨船高，牛气冲天的上证指数跟随攀上 6 124点历史的高位。2008 年受全球金融危机影响，上市公司业绩下跌 16.88%，每股净资产收益率更是下跌 22.8%，上证指数同样以 70%的跌幅，将指数跌至 1 664点。两者的关联性只能从粗线条中找出其中的参考价值。但是笔者之所以在底的观察与判断一文中专门将业绩增长率作为市场面见底部的十大信号之一，是因为《21 世纪经济报道》基金观察专栏的周斌先生对业绩与底部的计算颇具功底，所以借此引用，以作参考。周斌先生以 2005 年上证指数1 000点计算，考虑到股权分置改革 10 送 3 的平均对价，考虑到 2006 年上市公司每股收益同比增长 25.6%、2007 年上市公司每股收益同比增长 41.5%，于是列出算题1 000×1.3×1.256×1.415=2 310点。以此得出2 310点的估值相当于 2005 年时1 000点的估值。因此作者得出 2008 年上证指数跌至2 300点时应停止看空了。并以同样的计算方式以净利润同比增长计算：1 000×1.3×1.468×1.496=2 855点作补充，得出2 310～2 855点应是估值底部区域。此后虽然上证指数下探至 1 664点方见底，但随之的反弹至 2009 年 6 月也确实到达2 828点。在此基础上如果再加上 2008 年上市公司业绩同比减少 16.8%计算，那么 2 113 点～2 620 点应是 2009 年的底部区域。此推算是否正确尚有待市场验证，但此方法也不失为一种颇具价值的底部分析方法之一。

综上所述，在底部临近时期，市场面往往会从时间周期、下跌幅度、平均股价及市盈率、换手率与地量、破发率与破净率、基金的破值率、A－H 股的落差率、B 股的走势、证券化率、证券开户数变化及业绩增长率十大方面发出信号。除此之外还有不少值得引起投资者关注的信号，如权重股、中石油、中石化及整个银行板块的走势动向。由于这批权重股占据了指数绝大部分成分，所以权重股稳便是大盘稳。从 2005 年 6 月及 2008 年 10 月二次底部分析，权重股均率先止跌企稳，股价不创新低。这似乎成了多头主力的一面领军大旗。在与权重股具有同样参考价值的是主流资金的代表“社保基金”的动态。社保基金与一般证券投资基金之间最大的区别便是稳健谨慎的风格高出一筹，其始终将风险系数作为安全边际的首要因素。所以社保基金的往往领先于大盘走势，采取进、退的策略。2005 年 6 月及 2008 年 10 月社保基金均提前开始陆续进场。这便是主流资金认为市场临近谷底的信号。在洞察和留意主流资金动向及权重股走势变化的同时，股神巴菲特的投资动向也是一个十分重要的参数，2005 年巴菲特领先买入中石化。尽管巴菲特比上证指数见底的 6 月要提前得多，但是无可否认，巴菲特买入的时机已处于大势的底部区域。2008 年 10 月巴菲特认为市场已到了可以进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行投资的价值区间，已进到了逢低买入的时机，并率先以50亿美元购买高盛集团永久性优先股，又以30亿美元买入通用电气永久性优先股，尤其是领先一步买入港市的新能源汽车股菲亚特。此后尽管走势反复，但是从2008年11月起，全球股市的逐步转暖，以及美国股市从2009年3月6日开始的强劲反弹，均表明巴菲特的买入无疑向全球投资者发出了底部临近的信号。在底部临近时还可以留意产业资金的动向。2008年9月下旬，在上证指数跌破2 000点时，产业资金开始频频出手，中石油、中煤能源、新兴铸管纷纷出手增持自己公司的股份。从央企到地方国企，从公有制企业到自然人均开始进入增持行列。海螺水泥等更是出手收购同类企业，这表明市场价值已到了低于重置成本的阶段。产业资本的出手，无疑是一个重要信号。除此之外，众所周知，股市说穿了是个资金市，资金充裕就牛，资金匮乏就熊。与股市关联性最强的资金面便是M1。在国家货币政策是宽松还是紧缩的大前提下，投资者可以特别留意M1的变化。因为M1代表狭义货币，代表企业活期存款的数量，也就是代表企业周转资金的增减。所以M1与股市关系最为密切，从历史数据分析M1与股市走势基本一致。所以观察M1的走势便可从另一侧面了解大盘走势是否临近底部。所有这些均表明，月晕而风，础润而雨。股市走势的重大转折都会在市场内外出现各种信号，这便是股道的过程之一。有道之人便是遵循道的规律和法则，从各种现象中，由表及里、由此及彼、由浅入深地去综合研究，然后在总结、分析、提炼中得出底部临近的判断。

底的形成

底的形成如果仅仅以指数作为标志，那只是一个点位、只是交易时间中某一瞬间。然而正是这一点位的确立和这一瞬间的确认，却需要一个复杂的过程。一般而言，当指数从高点回落且反弹之后，难以再创新高，便意味着大盘向下的趋势确立。指数波动的轨迹由上升通道转变为下降通道，于是探底便成了下跌、反弹、再下跌、再反弹的循环往复。从中国股市18年的历史运行轨迹中分析底的形成，一般可分为三个阶段。第一阶段：独上高楼望断天涯路。指数开始出现趋势性转折，阴多阳少，量能不断萎缩。但不少投资者依然心存侥幸，寄望大盘重拾升势，认为调整很快就会结束。然而指数却逐波走低。此时是走是留，心态处于彷徨徘徊中。第二阶段：衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴。此时指数跌幅已达25%以上，个股跌幅已有不少达40%，市场开始出现对底部的分析探讨，大盘走势出现一波反弹，横向盘整暂时取代了持续性跌势，政策在此阶段开始偏多。一部分在第一阶段顶部成功撤离的资金开始跃跃欲试准备抄底，然而这仅仅是下跌途中的间隙，趋势依然向下。多方的反击心余力拙、屡战屡败，而且个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股板块轮番下调，跌势惨不忍睹。市场进入人气散淡、经营低迷的状况。第三阶段：蓦然回首，那人却在灯火阑珊处。当大多数机构投资者对市场绝望时；当专家学者、分析人士从大胆预测底部，到不敢言底的时候；当成交量只有高峰时的1/10 时；当对政策的呼救此起彼伏时；指数在某一日突然创出新低却无力下跌时，人们发觉这个瞬间出现的点位，便是此轮下跌的底部。

底的形成需要时间，就像新生儿的诞生，需要十月怀胎一样。美国投资大师迈克·吴曾耗费 10 年时间将美国 100 年中所有牛、熊市头底部及曾飙涨 20 倍以上的个股加以研究，结果发现 100 年来美国大大小小的熊市有规模的下跌通道，一般平均持续时间都在 1 年以上。而在跌幅超越 40％的十次较大熊市中，向下调整的时间平均为 3.4 个月。从中国股市近 20 年的历史走势分析，底部的形成平均为 19.5 个月。如果从 1992 年 11 月、1994 年 8 月、1996 年 1 月、1999 年 5 月、2005 年 6 月及 2008 年 10 月，这 6 次历史大底分析，平均下跌时间达 29 个月，也就是说，在经历 29 个月的熊市时间之后，方能形成底部。如果从三个阶段加以分析，上海股市去除 1992 年 11 月初次大底后的 5 次大底，第一阶段的下跌时间平均在 6.4 个月、跌幅平均为 44.4％；第二阶段平均下跌时间为 13.6 个月，平均跌幅为 5.1％；第三阶段平均下跌时间为 5.6 个月，平均跌幅为 20.5％。从三阶段下跌的不同时间和不同跌幅中，可以十分明显地看到，第一阶段跌势最为凶猛，令人不禁产生“望断天涯路，不知底在何方”之感。第二阶段跌势最为平缓，有时甚至出现略微的升幅，但是这仅仅是下跌的中继，其极大的迷惑性往往会令很多成功逃顶者匆忙抄底，结果指数虽相对企稳，但个股却跌幅惨重。短暂的喘息却孕育着更大的下跌。第三阶段下跌时间几乎与第一阶段接近，但下跌幅度却数倍于第二阶段。在这三个阶段中最具风险、最具迷惑性的便是第二阶段。以 2008 年为例，指数从6 124点跌至3 500点时，政策性利多频出，《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》出台、印花税下调至 1‰、证监会表示适时推出融资融券等。在指数下跌 50％之后，再加上利多政策和维稳舆论，令不少投资者认为底部已经临近，新增资金开始抄底。结果一大批个股出现了 20％～50％的跌幅。绩优股、基金重仓股不仅未止跌上扬，相反联袂杀跌。贵州茅台也开始跌破百元。这让抄底者断臂伤骨、损失惨重。2004 年 6 月至 8 月，上证指数从2 245点跌至1 400点。此时已下跌了三年零两月，跌幅已超过 40％，平均股价已从 14.2 元跌至 6.2 元，技术指标均已钝化，政府高层指出这是难得的历史机遇，政策上国九条正抓紧贯彻落实。市场叫‘底’之声此起彼伏，似乎底部已临近眼前。然而就在上证指数上下 50 点的窄幅波动中，20 余只个股出现 40％的跌幅，百余只个股出现 20％以上的跌幅。不少投资者在底部假象的迷惑下，屡买屡套、损失惨重。这些历史情景不仅告诉人们底部形成的复杂性，更告示人们熊市的真正杀伤力往往不在头部，而在中部和尾部。值得一提的是，即使指数在瞬间探

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至一个下调的新低点时，这一低点的确认是事后才能验证的，而且这低点的确认同样需要一段时间。在这段时间中，指数反复震荡筑底。1999 年“5·19”行情上证指数的底部点数为1 047.83点。然而此前 1999 年 2 月 9 日的1 064.1点、1998 年 8 月 21 日的1 043点、1997 后 9 月 26 日的1 025.1点，均是对底部的反复确认。最后才以四重底的形态确立了从 1997 年 5 月1 510.17点持续下调后的最终底部。2005 年在经历了四年熊市之后击破千点，至达 998.23 点。此后逐步企稳。即使如此，从 998 点开始大盘走势依然处于弱势筑底状态，直至 2006 年开始才真正由熊转牛。这期间足足盘整了半年之久，可见底部的形成绝不是一蹴而就。人们往往在熊市的第二阶段或第三阶段，便认为冬天来了春天还会远吗？并以此信念来指导自己的投资操作。殊不知冬天的寒冷往往会使你尚未迎来春天，就倒在冰雪之中。因此必须等待趋势明朗，等待春天从杨柳上、从花草上真正露出气息时，再全心投入也不迟。

底部的形成之所以令人难以捉摸，如此复杂多变，这是因为大势的底部是由多重底组合而成。在这条 K 线走势上，不仅仅是技术指标、K 线形态、成交量变化，更重要的是包含着政策之底、资金之底、业绩之底、心理之底，乃至当今世界在全球化的资本关系中，必须考虑到全球的经济、金融之底方能确立。因此底的形成是其市场的内在规律与外在因素结合、是多空较量下的新的平衡、是价值与价格分化后的重新发现。可见底的形成，难以预测，只能耐心等待各种因素的水到渠成、瓜熟蒂落。

底的三大原则性策略

在了解了底的概念、底的预测、底的观察与判断及底的形成之后，最关键的便是底的策略。由于底的不可预测性和底形成的复杂多变性，所以当大势见顶之后并出现趋势性下调时，应当机立断地采取三大原则性的策略：

(1)**生存原则**。国际投资大师索罗斯说：危机中的原则是先求生存再求发展。古谚云：倾巢之下，安有完卵。当指数下调已成趋势性定局时，无论是绩优股、潜力股、黑马还是白马，无论是亿万富翁，还是中小、散户，也无论是操盘高手，还是刚开户新手，大浪淘沙，均将在汹涌浪潮中遭受冲击。2008 年的金融危机之下，美国百年历史的五大投行顷刻瓦解。美国上百只蓝筹股沦为“ST”——101 家标普 500 成分股跌破机构投资的 10 美元“底线”。世界“股神”巴菲特也难创神话，其领导的伯克希尔股价创下 23 年来最大下跌纪录，利润缩水 77%，股份跌至 3 年来最低点，其 280 亿美元抄底资金曾一度被深套，370 亿美元的股指期货对赌协议也可能成为定时炸弹。《福布斯》公布的香港富豪榜中前 40 名在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年一年中财富缩水 50%。在香港上市的优质内地中资股阿里巴巴、中国铝业、中国远洋、玖龙纸业、碧桂园时，均在 2008 年遭受 90%以上的股价暴跌，沪、深股市中一度流传“买了平安不平安、买了浦发愁白发、买了中石油煎熬进油锅、买了茅台酒变了二锅头”的套话。11 只曾高居百元的股票尽数跌下神坛。美国在 2000 年熊市时，曾年升幅达 45 倍的股王高通和 10 年内上升78 000倍的股圣思科均遭重创。在下跌的趋势下，无论是新华社的奥运维稳论，无论是国际大师罗杰斯的商品牛市论，更无论是内地分析师黄金十年的万点论，全进入了摧枯拉朽的行列，此所谓势不可挡。中外历史证明，熊市来临时持股不放必将使利润与本金灰飞烟灭。在下跌的趋势下，投资者首先需要的不是金融意识，而是危机下的生存意识。必须清醒地认识到，自己不是股神、股圣，而只是一位普通平凡的投资者，只是一位风浪搏击中的弱者，所以必须对市场持敬畏之心。美国证券业协会迈克·吴曾十分严肃地指出：认定市场走错者早晚会死，认为自己的方法能战胜市场者必死，一心想快速致富者必将先死。此话也许太过极端，但是对逆势而行的后果是态度明朗的。股道之“道”的字义十分明显地表达领先、行、止的含义。因此面对跌势必须果断选择退出。生存的原则就是退的原则。将股票全部变换成现金，现金就是米，手中有粮心中不慌；现金就是青山，留得青山在，不怕没柴烧；现金就是石，石在，火种就不会熄灭。李嘉诚先生说：萧条中最安全的是低资产负债和充裕的现金才能生存。“现金为王”是跌势中的金科玉律。当然现金为王应该根据跌势的深度和广度，根据跌势的时间与空间来决定。但是在跌势来临之际或跌势明确之际，及早坚持以现金为王的生存原则无疑是股道的精义所在。

（2）**趋势原则**。股谚云：选股不如选时，选时之关键便是看大势、看趋势。纵观世界金融舞台，90%以上的成功者均属于趋势投资范畴。全美排名第一基金 ETFFX 的管理者格列高里·莫利斯强调指出：我是趋势的跟随者不是预测者，我会一直坚守趋势，无论是上升还是下降直到趋势结束。我关注的是下降趋势是否结束及上升趋势是否开始。当一个下降趋势形成时，必然有一个发生、发展、高峰、衰落的过程，这个过程需要一定时间（下跌周期）和一定空间（下跌幅度），需要有一个从量变到质变的过程。这是一个漫长的惨淡的过程，一个痛苦煎熬的过程，就像一位国际诗人在一首《剧痛后的肃穆》中所写：这是铅般沉重的时刻，就像经历冰冻的人们忆起那场雪，先是寒冷——继而麻木——最后让他走远。但是趋势原则要求的不是走远，其核心是等。要耐心耐心再耐心，等待等待再等待。如果说果断离场是一种魄力，那么持币不动是一种定力，“咬定青山不放松，任尔东西南北风”。等，需要一个良好的心态，“草不谢荣于春风，木不怨落于秋天”，不埋怨，不后悔，尤其是不浮躁。当指数不断下跌时，市场抄底之声开始鹊起，政策开始偏多，政府开始暖风频吹，一大批绩优股、潜力股泥沙俱下，鱼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

龙混杂，机遇的诱惑开始掩盖下跌的风险，熊市的反弹往往以披着牛皮的形式开始展现，此时等成了一种考验、一种折磨，如果失去定力，那么“冬天到了春天还会远吗”便可能成了“春天尚未来临，已被冰雪冻僵”。黎明前的黑暗不能只理解黑暗即将被黎明所取代，更应该懂得黑暗在黎明前更黑暗。熊市的杀伤力往往不在头部、中部而在尾部，所以趋势原则坚持认为政策不是底、技术不是底、反弹不是底，只有新的上升通道形成之后才是底，因此只有生存才能见底，只有存活才能抄底。千万要耐心等待，千万使自己不在黎明前倒下，不在春天来临时冻僵。

（3）**自救原则**。股市不相信眼泪，股市也没有神仙皇帝，但是潮落必有潮涨，股市永远是风险与机遇并存，因此只要生存，只要有资本，只要有良好的心态就必定有解套的机会，必定有扭亏的机会，也必定有成为赢家的机会。当你在耐心的等待中，通过观察与判断发现底部临近的信号越来越多时，便可以逐步筹备抄底的资金，制定抄底的方略。一个英明的指挥员，最紧张工作的时候不是在枪炮声响起之后，而是在枪炮声之前。当趋势开始由下降转为上升时，熟谙股道者便会领先一步地认真思考，哪些板块、个股会率先上升。一般而言，低价股、超跌股会首先蠢蠢欲动，与经济政策相关联的新热点会形成领涨板块，同时产业资本兼并收购金融资本的一些重大重组题材会首先揭竿而起。所以等开始自救或开始抄底时，并不急于大批资金一拥而入，而在于谋定而后动，究竟选择什么股票、究竟投入多少资金，必须细心安排。而在选定股票投资组合之后，应采用宝塔式方法，从小到大、从少到多、分批买入。因为大盘的走势、个股的走势在经历一轮熊市之后，还不可能一下进入强势，还可能受熊市的阴影而阴阳反复。所以必须留有余地，在戒恐惧之后，同样必须戒贪婪，积小胜而大胜，循序渐进，乌龟同样能跑赢兔子。

底的策略，最根本的是生存策略。生存高于一切，经历了近二十载风雨的中国股市，历练了一句股市真谛：不必比谁的钱多，要比的是谁活得最长。盈亏身外事，荣辱浮尘中。股神巴菲特视安全边际为第一原则，其强调的三条重要纪律是：第一，不要赔钱；第二，不要赔钱；第三，牢记前两条。其实安全边际中，不要赔钱只是第二位，第一位是人的生存。在凄风苦雨、暴跌狂泻中，在漫漫熊市的煎熬中保持一个健康的身心，保持一个冷静清醒的头脑，保持一种平和的心态，这才是安全边际的精华，这才是策略中的精华。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 大势分析之三——顶

顶的概念

顶对于股市来说，意味着指数在一段相对的时期中所达到的高点，意味着走势在运行轨迹中所构筑的一段上升通道已进入了终点，意味着大势的上升趋势已形成了一个向下的拐点；意味着在市场狂热的人气中，多空势力已出现根本性的改变；意味着不断吹大的资本泡沫已到了破裂的极限。在顶部的风光中，股价、市盈利、成交量、成交金额、个股市值、市场总值均形成了投资者最丰盛的晚餐。这个时候盈利的增长和收益的上升，使人利令智昏。对利空因素的麻木，忽视了牛、熊搏斗中牛已渐现败相、渐处下风。这意味着资产的升值与缩水、股市的赚钱效应与赔钱效应即将发生逆转。此时愚昧的大众正在为顶的光环所迷惑，而深谙股道的人已领先一步感受到顶所发出的强烈信号，就像山雨欲来前的乌云压城，就像地震发生前的田鼠乱窜，顶以K线的符号无声地警示人们必须及时改变投资思路和投资策略，必须从买，改变为卖；从持股，改变为持币。简言之，必须当机立断地作出离场的决定。

顶，何以称之为逃顶。因为“逃”，意味着可怕，意味着势不可挡，意味着灾难的降临。其严重性和残酷性，犹如洪水淹没家园，犹如蝗虫吞食粮田。翻阅全球数百年的记券史卷，首先看到的是1635年荷兰的郁金香泡沫。当一株郁金香最高价格达到4 600费罗林（相当于38头公牛价格）时，泡沫破裂了，大批站在顶部的狂热者倾家荡产。1929年美国股市发生了震惊世界的“黑色星期一”。道琼斯指数从1924年的110点，持续上升至381点。一批又一批的人，在赚钱效应驱动下贷款买股，结果10月28日星期一，指数突然开盘跳空低开50点，顷刻恐慌蔓延，当天平均股价狂泻40%。此后跌势持续，直至1932年7月跌至41点方企稳。381点的顶部此后25年都未见过，美国经济进入长达4年的衰退。工业生产下降89%，不少百万富翁一夜赤贫。1985年中国台湾股市在台币升值的推动下，从636点几经大幅震荡，升至1990年2月份的12 495点之顶，随之飞流直下三千尺，当年10月便跌至2 560点，8个月跌幅达80%以上。亚洲四小龙之一的台湾经济，从此日薄西山，40年经济成果，毁于一旦。1989年12月，日经指数从1985年的13 000点，3年中升至38 915点顶部。同样泡沫的破裂跌至7 603点，将日本经济陷入十年的低迷。2000年3月闻名全球的纳斯达克股灾，指数从5 132

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点顶部直落至1 108点。80%的个股超过80%的跌幅，8个月将总市值蒸发3/4。搜狐股价从17美元左右跌至0.8美元，公司总市值甚至低于账面净现金。亚马逊、雅虎、爱立信等股价分别下跌95%、97%和99%。2008年的全球股灾，更是触目惊心，美国五大投行的惨状似乎犹在眼前。顶的风云突变，已不仅仅是单个市场的因素或一国因素，而是全球性的风雷激荡，令人猝不及防。

顶，所以要由买变为卖，因为卖比买更难。恰如“上山容易下山难”。股谚云：会买是徒弟，会卖是师傅。其深义就在于此。因为升值容易，翻本难。10万元跌至5万元，跌幅为50%，然而5万元恢复至10万元必须升幅100%。如果10万元跌至2万元，跌幅为80%。然而2万元恢复至10万元，升幅必须达到500%。迈克·吴与约翰·史密斯合写的《从百年美股十熊看A股18年历史底部的构筑》一文中指出，1930年道琼斯指数从294点顶部跌至1932年7月的41点，当时90%以上的华尔街银行家永久性彻底破产。在历时813天的“绞肉机”中，让投资者平均损失86%，让抄底者变成彻底的“无产者”。如果你当时22岁，1929年9月3日有1 000美元股票资产，到1932年7月只剩108美元，想要恢复到1 000美元资产，须耐心地等25年。那已经是1954年了，或许你的头发已经白了1/3。因为指数要努力爬升9.5倍，才能让你解套(这其中还未计算25年内通货膨胀、货币贬值的因素)。显然，如果你不及时逃顶，你就得付出成倍的代价，才能仅弥补损失。

顶，无疑像潘多拉魔匣，一经打开，便厄运难逃。什么估值概念，什么价值投资，什么长线是金，全成了废铜烂铁。股谚云：涨时看势，跌时看质。其实质地再好的股票也难挡跌势。所谓倾巢之下，安有完卵，说的就是这个道理。美国1929年股灾时，圣菲铁路股价从299美元跌至18美元，美国钢铁公司股价从262美元跌至21美元。2000年道琼斯指数从11 000点的顶部回落时，一批颇具影响的绩优大蓝筹股，包括思科、高通、微软、英特尔等，股价跌幅均超过2/3，雅虎连1/6的股价都不到。美国百年历史证明，大势见顶后，能维持高价龙头地位的公司，千分之一的概率都难以达到。在道琼斯30指数中，只有通用电气在108年的牛、熊交替中维持强势，即使如此，在30只指数股中，能选对股票抗击波动的概率也仅只有3.3%。虽然优质蓝筹股在大势见顶回落初期具有一定的抗跌性，但是正是优质股的下跌具有“温水煮青蛙，在不知不觉中死去”的特点，所以使一批坚持价值投资的基金及投资者都在身心极度疲惫中与股价一起进入低谷。2008年的股灾中，沪市第一高价“中国船舶”，以每股296.98元的价格，高居顶部之首。然而厄运难逃，2008年10月跌至30.58元，短短10个月跌幅达89.7%。与其同行业的广船国际同样难避劫难，从102.89元的顶部，坠落至9.68元，跌幅高达90.6%。曾经被24家研究机构评定为最具投资价值的招商银行，在股价到达46.33元顶部之后，也从宠儿变为弃儿，股价跌至10.68元，11个月跌幅高达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

76.9%。最为典型的是2007年11月5日上市的中石油，既是绩优蓝筹股又是新股，上市首日恰逢指数进入顶部区域，股价一度摸高至48.62元。然而昙花一现，随着指数见顶回落，股价一路下行，至2008年9月跌至9.75元。短短10个月，跌幅高达79.9%。网上以"问君能有几多愁，恰似满仓中石油"的诗句，表达对寄望持有绩优蓝筹股来抗衡顶部的悲哀。可见市场难有永久性股王，也罕见持续性牛股。

在中国A股市场历年的顶部中，绩优股、强势股由牛变熊至今难以东山再起的，仍有不少令人记忆犹新的典型例子。1992年5月上证指数在1 429点首次产生顶部。当时广电电子(原名真空电子)股价为2 587.5元，短短半年跌至445元，此后尽管经历拆细、分红、震荡起伏，但是重返2 587.5元的高点似乎已比登天还难。1996年12月上证指数从512点劲升至1 258点顶部，当时作为领头羊之一的陆家嘴股价一度到达48.99元，此后一路回落，直至10年后的2007年8月方接近当年顶部时的股价。这还算幸运，毕竟有翻身之时。然而，同样作为领头羊之一的四川长虹在1997年5月上证指数到达1 510点顶部时，其股价一度升至66.18元。此后一蹶不振，长期徘徊在7元上下，2008年10月一度跌至2.74元。当年顶部时的股价，成了投资者心中永远的痛。显然，绩优股抗跌是相对的，依赖绩优股抗击顶部，虽然不像螳臂挡车不自量力，但也难以固若金汤。决堤之险，风云莫测。

面对顶部，再强的机构、再强的基金也往往"华佗无奈小虫何"。2001年6月上证指数从2 245点顶部回落，基金从面值之上跌至面值之下，跌幅超过60%以上，跑输大盘的不在少数。基金通乾、金鑫、银丰、汉兴等价格均在0.50元之下。2007年10月上证指数从6 124点顶部暴跌，绝大多数基金几乎重蹈覆辙。基金同盛、开元、裕泽、丰和、元嘉、鸿阳等，甚至创出前期熊市的新低。可见，面对大势，即使具有雄厚的资金实力和高端研究团队的理财专家们，也难以与顶部的压力抗衡。众所周知，基金的投资组合不仅在投资理念上以价值投资为主导，而且在具体的策略上也是反复筛选、精中选优、组成投资组合。可见基金的持股是典型的价值型绩优股组合。由于基金在熊市中不能清空仓位，只能减低仓位，所以持股抗衡成了一种无奈的选择。而基金的单位净值随大势下滑而不断走低，其基金价格也随之大幅下跌，这从另一个侧面反映了依赖绩优股的质地抗衡是难以为继的，同时，依赖基金的理财能力抗跌同样是心余力拙的。

中国股市近20年的历程中共产生5次大顶和5次中顶，以及无数次小顶。以上证指数分析，5次大顶分别为1992年5月26日1 429.01点、1993年2月16日1 558.95点、1997年5月12日1 510.18点、2001年6月14日2 245.44点和2007年10月17日6 124.04点。大顶形成时间最长的是2007年10月的6 124点，上升期达29个月。大顶升幅最大的为1993年2月16日的1 558.95点，升幅为79.1%，而形成时间最短及升幅最小的大顶分别为1993年2月16日的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 558.95点，仅 3 个月左右，和 1997 年 5 月 12 日的1 510.18点，升幅仅为 30.6%。在这 5 个大顶中，最典型的是 1993 年 2 月 16 日1 558.95的大顶，在短短 3 个月左右时间升幅高达 302.9%。另一个是 2007 年 10 月6 124点，其上升期达 29 个月，堪称中国股市最长的一段牛期，且升幅高达 513.5%。这轮牛市的辉煌不仅创造了在国际资本舞台上最大市值的上市公司，也使中国股市的总市值跻身于全球股市的前列。同时也使 1.2 亿股民真正享受了一次伴随国民经济高速增长的牛市盛宴。这 5 次大顶的平均形成时间为 17.4 个月，平均升幅为 491.2%。

5 次中顶则分别为 1994 年 9 月 13 日1 052.94点、1996 年 12 月1 258.69点、1998 年 6 月 4 日1 422.98点、1999 年 6 月 30 日1 756.18点，及 2004 年 4 月 7 日 1 783.01点。平均上升日期为 5.8 个月，平均升幅为 102.5%。中顶与大顶比较，无论是上升期还是升幅，几乎都只有大顶的 1/3。

然而，大顶、中顶、小顶尽管带来了大、中、小不同的机遇和收获，同样也带来了大、中、小不同的风险。避开难以计数的小顶不计，仅大顶与中顶而言大顶之后意味着大跌，每次大顶之后必有较大的跌幅。从 5 次大顶分析，在大顶之后平均跌幅达 62.18%，而 5 次中顶之后，平均跌幅为 34.7%。可见股市的机遇与风险是对等的，也是相依相随的。从中外股市的历史分析中可以十分清晰地告诉人们，顶与底、涨与跌、机遇与风险不仅贯穿着每个金融产品，也渗透在每个交易时段，因此必须牢记证券产品自始至终是风险产品，证券收益自始至终是风险收益。无论何时、何地、何方人物都必须将安全边际放在首位。

顶与底一样是难以预测的，只能通过对种种现象的观察分析之后，方能判断。美国 1987 年黑色星期一的崩盘前一个月，华尔街 400 多份研究报告 99%都偏向看多，仅 5 份报告建议卖出。2007 年 10 月上证指数6 124点顶部时对 2008 年的各大机构预测的准确率几乎为零。这是因为股市有太多的随机因素，令人难以捉摸。股谚云，股市没有昨天，只有今天和明天，这是对投资理念和投资策略而言。然而对于预测而言，正好相反，没有今天和明天，只有昨天。

顶是相对的，与底一样不是绝对的，是随机性的。今天的顶可能是明天的底，今天的底可能是明天的顶，大盘的走势正是在顶与底的转换中不断运行的。在上升的半山腰疑似顶部是一种悲哀，在上升的顶部疑似半山腰更是一大悲哀。

顶是市场运行的必然产物，恰如“月有阴晴圆缺，潮有时涨时落”。顶的产生是不以人的意志为转移的。如果说底是对人心恐惧的检验，那么顶则是对人心贪婪的测量。面对顶的临近必须对市场心存敬畏，千万不能高估自己的能力。顶的形成过程正是风险聚集的过程，因此，落袋为安、变虚为实、化数字为真金白银，不仅是必须具备的风险意识，也是必须采取的投资策略。股道之道既包含入门之道，也包含出门之道。顶便是出门之道。道生于心，心中有顶才能成功逃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顶；心中无顶，便难逃灭顶之灾。因此，顶的概念便是风险概念，便是躲避概念和逃生概念。

顶的观察与判断——顶的十大市场信号

顶部与底部一样是难以预测的。就如中国股市 2005 年 6 月至 2007 年 10 月的这轮牛市，上证指数从 998 点企稳回升后，至1 300点就有不少分析师认为到了阶段性顶部。当指数继续上扬，剑指2 245点的 2001 年 6 月的高点时，专家学者纷纷认为已经到了历史顶部。当指数依然故我突破3 000点时，大洋彼岸的格林斯潘声言：中国股市或迟或早会大幅调整。香港富豪李嘉诚、外资机构高盛、摩根等均进入空头行列。更有甚者将3 000点的股指比作即将与冰山相撞的泰坦尼克号。当指数从4 335点受上调印花税影响，暴跌至3 400点时，牛市见顶似乎已成定论。然而牛头再度昂起直冲5 000点、6 000点，此时，专家的预测一反常态，由空转多，顶部的点位直指8 000与10 000点。结果指数摸高至6 125点形成顶部。素有香港股神之称的李兆基，在恒生指数 2007 年 10 月 30 见顶31 958.41点后，曾预言 2008 年恒生指数有望回升至36 000点。事实却相反。为此李兆基自嘲为冒牌股神。可见在股市不可抗拒的随机因素面前，任何预测都是十分苍白的。但是，无论是自然界的沧海桑田，还是人类社会的盛衰存亡，其发生发展都是有迹可寻的，恰如股海的潮涨潮落，顶底更替总有种种现象信号，留待有道之人进行分析判断。从中国股市 20 年的历史轨迹探索，凡是顶部确立之前，必然会在市场面、技术面、政策面、基本面上显露出种种征兆，综合而言较为明显的有以下几大信号：

(1)**风险提示及利空政策**。“风起于青草之末。”当顶部临近时，政策往往首先风生水起。这是中国股市的特色。海外股市一般当市场低迷时，以利多政策频频刺激人气。而中国股市无论是进入底部还是临近顶部，政策总是先行预示。这是政策市的一种本色，也是中国政府对投资者的一种爱护。1996 年上证指数从 512 点上升至1 248点见顶时，除持续不断的风险提示外，《人民日报》发表特约评论文章《正确认识当前的股票市场》，同时采取上调印花税、严禁三类企业资金入市等政策。2001 年 6 月上证指数在2 245点见顶时，国有股减持政策出台。2007 年 10 月上证指数在6 124点见顶之前，上调印花税从 0.1%调整至 0.3%，以及货币政策的从紧和风险的持续提示均显示顶部未至、政策先行。显然顶部临近时往往最明显、最直觉的便是政策面的变化。对此只要稍有冷静头脑、少被贪婪迷惑的人，便会从政策的变化中引起警觉。当然政策顶与政策底一样，必须由市场检验，最终由市场顶加以确认。在政策顶出现后，大盘走势还可能有一股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惯性上升。但是政策的导向,无疑是政府对顶部临近敲响的警钟。之所以在顶部的观察与判断中强调和重复政策的影响,这是因为顶部比底部更具风险性,更须增强对大势的关注度。

(2)**时间与升幅**(平均上升期11～12个月,平均升幅100%左右)。中国股市20年的运行轨迹中,大大小小的顶不计其数。但重点可分析的是5次大顶和5次中顶。从大顶大风险的角度出发,侧重于对大顶产生时的种种信号加以综合分析。可以看到,大顶形成的时间最长29个月,最短4个月,平均为17.4个月。而中顶形成的时间最长12个月,最短1.5个月,平均5.8个月。如果将大顶与中顶的形成时间加以平均,则为11.6个月。显然在上升期进入11～12个月时,对顶的风险意识需要逐步提高。从中外股市分析,上升期达到11～12个月时,大势调整的需求明显上升。尤其是在前期走势出现大跌之后,重拾升势一般在11～12个月的持续上升后,即现见顶信号。香港恒生指数在大跌之后,曾5次出现升幅达68%～129%,时间为11～13个月的反弹上升期(如1984年7月至1985年8月,升幅129%;1989年6月至1990年7月升幅76%;1995年1月至1996年2月升幅68.3%;1998年8月至1999年7月升幅为122%;2003年4月至2004年3月升幅68%)。因此仅从时间惯例来分析,中国股市在经历了从6 124点至1 664点的大跌之后,上证指数会否产生一段从2008年10月至2009年9～10月的升期,然后见顶回落,仅供参考。

从5次顶部的升幅分析,最大为1992年5月26日的1 429.01点顶部,升幅为1 331%,最小为2001年6月2 245点顶部,平均5次顶部升幅为491.2%。如果1992年股市初创时间不能以100点起算,而是从1992年1月293.74点起算,那么其顶部升幅应为386.4%。这样5次大顶的平均升幅最小为36.4%,最大为223.9%,平均102.5%。这样大顶与中顶的平均升幅202.4%。可见当指数上升幅度达到或者接近100%时,顶的风险意识必须逐级加强。从大盘指数升幅由100%—200%—300%时,也就是大势的筑顶由小到大地推进。因此对顶的观察和分析也必须层层推进。

中国股市素有牛弱、熊强,牛短、熊长之称。从20年历史分析,从时间而言最短的熊市为7个月,最长的熊市为48个月。而最短的牛市为4个月,最长的牛市为29个月。5次大顶平均上升期为17.4个月,6次大底平均下跌期为20.5个月。显然熊长牛短是历史的见证。从幅度而言,最强的熊市跌幅为79.1%,最强的牛市升幅为513.5%,最弱的熊市跌幅为30.6%,最弱的牛市升幅114.3%。牛弱熊强似乎相反。但是如果考虑到在下跌79.1%之后必须以456.6%的升幅方能回到成本,如果以5次大顶平均302%的升幅和6次大底平均60.5%的跌幅计算,牛弱熊强的判断也就相对成立了。因此当指数上升期进入11～12个月,指数升幅达到100%左右时,对顶的临近必须提高警觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)**股价结构两极分化，市盈率倍数突破50**。价格是价值的反映。在股市，股价不仅是上市公司价值的反映，也是大盘走势强弱的重要标志。一般而言，中国股市平均股价在5元左右便是熊市的底部区域。而平均股价在15元左右便进入了牛市的顶部区域。从中国股市五次历史顶部分析，1994年9月13日上证指数从325点强势反转，以不足一个半月的时间上升至1 052点顶部，其平均股价也从4.24元一下跃升至13.91元，指数升幅为223.6%，股价升幅为228%；1997年5月12日上证指数从512点一路上扬。尽管在中间经历了从1 258～855点的短暂大幅震荡，但依然强行上升至1 510点的顶部。其平均股价也从6.17元上升至15.16元，指数升幅为194.9%，股价升幅为145.7%。第三次顶部为1999年6月30日的1 756.18点，上证指数从1 047点上升，仅一个半月便到达顶部，指数升幅为67.7%，平均股价从9.26元升至14.1元，升幅为52.3%。第四次顶部是2001年6月的2 245点，指数升幅为114.4%，股价升幅为89.1%。第五次为2007年10月16日的6 124.04点，指数从998点上升，幅度达513.6%，平均股价从4.77元上升至20.16元，升幅达322.6%。这5次指数的平均升幅为222.8%，而股价的平均升幅为167.5%，指数与股价的升幅比例为1.33∶1。可见当指数的升幅超过130%以上时，股价的升幅也相应达到100%以上，此时顶部的临近会首先从指数与股价的升幅之比中发出信号。

除了从整个市场的指数升幅及平均股价升幅之外，股价结构在临近顶部时更是出现重大的变化，高价股与低价股的两极分化显得极为突出。2001年6月上级证指数见顶于2 245点时，3元以下股价的个股，已不见踪影；5元以下股价的仅2只；5～10元的为98只；10～20元的达到687只；20～50元的为263只；50元以上为2只。在当时1 052家上市公司中，10～20元个股占总数65.3%；20元以上个股占总数的25.2%。同例，2007年10月16日上证指数6 124点时，5元以下个股仅11只；5～10元的个股为357只；10～20元的个股为641只；20元以上个股为455只。在1 464家上市公司总数中，10～20元的个股占总数的43.8%；20元以上个股占总数31.1%。如果再简单计算，以10元股价为界线，2001年6月指数2 245点顶部，10元以上股价占总数的90.5%。2007年10月上证指数6 124点顶部时，10元以上个股占总数的74.9%。这一股价结构表明，当整体市场10～20元股价的个股占总数接近50%，10元以下个股占总数仅为17%左右，20元以上个股占总数28%以上时，顶部已到了临近阶段。或者10元以上个股占到总数85%左右时，顶部的风险将不期而至。

市盈率是股价的影子，两者影杆相随。在中国股市20年的运行轨迹中，5次大底与大顶的股价与市盈率的区间分别是4.24～20.16元，以及10.65～81.02倍。1992年5月上证指数1 429点顶部时，市盈率平均为100倍。1997年5月上证指数1 510点时，平均市盈率为59.64倍。1999年6月上证指数1 756点顶部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，平均市盈率为 63.08 倍。2001 年 6 月上证指数2 245点时，平均市盈率为 66.16 倍。2007 年 10 月上证指数6 124点时，平均市盈率 70 倍。此后在指数震荡中最高达到 81.02 倍。5 次顶部平均市盈率为 73.98 倍。显然当市场平均市盈率达到 60 倍以上时，便进入了顶部的风险区域。从周边股市的历史分析，1989 年日本股市在38 915点顶部泡沫破灭时，对应市盈率为 70～80 倍。1990 年台湾股市从12 495点见顶时，市盈率也是 70～80 倍。可见 70 倍左右是泡沫破裂的极限，也是顶部临近的重要标志。而中国股市当市盈率突破 60 倍时，顶似乎也将呼啸而至。

值得一提的是，当市场平均市盈率接近 60 倍时，基金重仓股的市盈率同样水涨船高。作为 50 只基金持仓市值最大股票，平均市盈率也开始向 50 倍突破。虽然比之整个市场平均市盈率还有 10%～20%的差距，但是正是这一差距吸引更多的主流资金演绎疯狂的推升，从而形成了指数临近顶部的最后冲刺。2007 年 10 月时，基金 50 只核心重仓股中，华侨城 A、歌华有线、保利地产、中国船舶、金地集团、泸州老窖等市盈率均在 100 倍以上。中国人寿市盈率高达 76 倍，比美国最大保险公司 AIG 的 9.2 倍和欧洲最大保险公司安联的 8.4 倍，分别超出 8 倍和 9 倍。保利地产与华侨城 A 甚至突破 200～300 倍。可见当指数向顶部临近时，基金也会随波逐流。但是这也向市场传达出一个信号：当基金重仓股发动拉升行情时，离顶部的最后一点距离也就消失了。

(4)**妖股与蓝筹股共患疯狂，股价与市值同步青云**。当指数临近顶部时，市场虚火上升，各种传奇故事眼花缭乱，各种暴富神奇时有耳闻。2007 年牛市 ST 一投复牌，当日升幅达 349%。ST 仁和复牌当日升幅达1 094%。S*ST 长控每股净资产为－9 元多，开盘后仅两小时便炒到 85 元，升幅达1 214%。SST 幸福 2006 年三季度每股收益为－0.004 元，却从 2007 年 3 月 5 日开始平步青云，连续 22 个涨停，股价从 4.35 元直升至 15.55 元，更是妖气十足的典范。杭萧钢构 2007 年 2 月因一纸与安哥拉的项目合同公告，股价便从 3.71 元拉升至 19.70 元，仅以 28 个交易日，便达到 430.9%，期间还连拉出 16 个涨停板。尤其是 4 月 4 日，当证监会明确对公司股价异动、涉嫌违规进行立案调查时，股价依然连续涨停。从 2 月份以来的 27 个交易日中，公司共出示 19 个风险公告，而股价却在风险公告、风险警示中，持续向险峰攀升，至 6 月 12 日达到 31.58 元。在短短 5 个月中升幅高达 751.2%，可谓中国股市的一大奇观，而该股也堪称为 2007 年牛市中的第一妖股。

在妖股盛行、黑马狂奔的同时，被称为市场中流砥柱的蓝筹股也开始大象起舞。在上证指数从4 000点劲升至6 100点的最后一轮攀顶行情中，中石化从 12.08 元升至 29.31 元，中国平安从 68 元升至 149.28 元，招行从 23.18 元升至 46.33 元，工商银行从 4.95 元升至 9.00 元，中信证券从 49 元升至 117.89 元，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国国航从 8.62 元升至 30 元，升幅分别为 142.6%、119.5%、99.9%、81.8%、140.6%和 248%，远超上证指数的升幅，真可谓大象舞顶。中国国航、中国联通、中金黄金、中国船舶的市盈率分别达到 118 倍、212 倍、159 倍和 447 倍。这批中字头的蓝筹股将整个市场 2007 年的静态市盈率吹高至 87 倍，蓝筹股的整体估值从原先的低估一下变成高估，蓝筹股的大象起舞不仅吹大了自身的泡沫，也成了推动指数的魁首，贡献率达 82%。尤其是蓝筹股的大象起舞将不少中国企业的总市值，超速地拉进了国际同行的前列。工商银行超花旗银行 40%，中国人寿超大都会保险近 5 倍，中国神华超世界最大煤炭企业 4 倍，中国国航超过国泰航空、美利坚航空和澳洲航空的市值总和，中信证券、中国船舶均翘首国际同行。中石油、中国移动、工商银行、中石化、中国人寿五家公司进入全球总市值前十名的行列。工商银行为全球最大市值银行，中国人寿为全球最大寿险公司，万科 A 为全球市值最大房产公司。可叹的是，迅速膨胀的市值与经营业绩、管理效益及先进技术严重背离。以中国铝业为例，全球铝业公司的平均市盈率在 11 倍左右，而中铝的市值超过7 000亿元人民币，是全球最大铝业公司“美国铝业”市值的 3.3 倍。然而在如此规模下，市盈率却高达 50 倍之上。中国人寿在香港市场全年市盈率为 42 倍，上海股市为 76 倍。而美国的 AIG 预期市盈率为 9.2 倍，欧洲最大保险公司安联的预期市盈率为 8.4 倍，工商银行市盈率为 33 倍，而汇丰银行市盈率仅 14 倍。在蓝筹股市值急速膨胀的同时，整个中国股市的总市值也达到历史新高 35.8 万亿元。以 2006 年我国 GDP 总值 21.087 万亿元计算，证券化率已高达 169.8%，超过美国的 160%。中石油、中国移动、中国工商银行、中国石化及中国人寿总市值进入全球前十名行列。8 月 29 日英国《金融时报》称，以沪、深两地市场及香港上市的内地企业计算，中国股市总市值为 4.72 万亿美元，超过了 GDP 总值，也超过了日本。这表明中国股市已处于一个估值过高的危险境地。

在蓝筹股群体奔顶之下，个股的股价也纷纷打破历史天价，2000 年时清华紫光、海虹控股、亿安科技，曾一度冲破百元，而今又一批个股借冲顶之势一飞升天。中国船舶一举从 2006 年 3 月的 8.27 元飞升至 2007 年 10 月的 300 元，贵州茅台突破 230.5 元，山东黄金突破 239 元，驰宏锌锗突破 154 元，中国平安、中信证券分别突破 149.28 元和 117.89 元。百元以上的个股成了股价的突击部队。50 元以上的个股达到 93 只，占个股总数 1 464 只的 15.7%。由此可见，在顶部临近时，妖股、尖股群星灿烂，大象纷纷起舞，市值整体飞升，整个市场似乎进入最后的冲刺阶段。笔者曾在《虚火》一文中谈到，人体患上虚火之症，则心烦意乱，眼红舌僵。股市患上虚火则泡沫泛滥，价格与价值严重脱节，此时投资者当以静制动、静以养心，静观变势，切忌引火烧身。因为险峰的无限风光不是常人可以领略的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）**指数升幅与赚钱效应**。当指数不断攀升并逐步进入顶部阶段时，市场会出现一种赚了指数赔了钱的现象，或者产生一种赚钱越来越难的感觉。这种指数上升、而赚钱效应递减的现象，其实反映的是主流资金对持股结构的战略性调仓正在紧锣密鼓地展开，或者可以说主流资金正在明修栈道、暗渡陈仓。也就是借权重股的上升，产生大盘继续强势的假象，然后掩护获利丰厚的持仓个股大幅清仓。这种诱多的策略极具迷惑性。因为一方面蓝筹股的上涨具有补涨性质，表面上是一种价值回归，而实际是最后的晚餐。在大批中小散户依然沉醉在丰盛的宴席氛围时，主流资金却拼命卖出，将牛市的最后一棒，扔给了在悬崖上狂欢的贪婪者。以 2007 年上证指数为例，从 5 月 29 日的4 000点，上升至 10 月 15 日的6 000点，指数上升 50%，然而数据统计显示，升幅大于 50%的个股，深市仅 42 个、沪市仅 59 个，占当时上市公司总数的 4%左右。而跑输大盘的个股中，深市为 147 个、沪市为 141 个。尤其是在这段行情中不盈反亏的个股，深市为 253 个、沪市为 360 个。由此可见，从 6 月至 10 月期间上证指数升幅达 50%。而跑赢大盘的个股仅为 10%。1∶9 的个股涨跌市况表明，10%的个股囊括了全部指数的升幅，也就是说，大象起舞的蓝筹股，占尽了牛市奔顶时的绝大部分风光，而 60%的个股却在这段期间挣扎在亏损的边缘。更有 32%的个股，跌幅达 20%以上，成了蓝筹股上升的垫脚石。这种似阳似阴、阳虚阴实的 K 线，便是主流资金诱多之下，借势出逃的惯用手法，也是指数接近顶部时的特有现象。

（6）**天量与天价**。与指数续升、而赚钱效应递减的现象相对称的，便是天价下的量价背离。从中国股市近 20 年的历次顶部出现的月 K 线分析，除了股市初创期的 1992 年 5 月上证指数1 429点顶部和 1993 年 2 月1 558.9点顶部之外，其余的历史顶部几乎均产生于天量之后。1994 年 9 月1 052点顶部，天量出现在 8 月；1997 年 5 月1 510点顶部，天量出现在 1996 年的 12 月和 1997 年的 4 月；2001 年 6 月的2 245点顶部，天量出现在当年 4 月；2007 年 10 月的6 124点顶部，天量出现在当年的 5 月。也就是天量出现的当月，并不是顶部的确定期，一般至少还要相隔 1～2 个月、甚至一年。因为天量之后可能还有天量，天量是事后才能验证的。只有在天量之后，出现天价，而天价之后又出现量价背离，方表明多方冲顶之力，正在渐渐衰竭。但是，这还不能表明顶部已经临近，不能仅凭天量单一的指标现象来判断顶部，还必须结合政策、信心、业绩、估值等多方面因素，才能确认顶部的临近。

对于天量，人们往往认为成交量是指标中最真实可信的，所以天量成了观察和判断顶部的最重要指标之一。但对天量也必须要作出历史的客观的分析，一般情况下，天量的产生往往呈现三种市况：①天量滞涨，见顶回落。如 1994 年 9 月 5 日，日成交金额放出 154.9 亿元，上证指数即从 926.4 点借势回落。1999 年 6 月 25 日上海股市的成交量放大至 443.1 亿元的历史天量之后，仅隔 3 天便见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顶回落。2003 年 4 月 14 日，沪市同样放出 305.09 亿元的近年天量之后，仅隔 2 天指数便从1 649点快速见顶回落。这种天量滞涨、掉头向下的现象，多见于政策性的脉冲行情。1994 年的三大政策救市，1999 年的人民日报评论文章《坚定信心，规范发展》、2003 年的社保基金入市及保护中小投资者新规推出，无不如此。这种天量一般由游资借利好政策一拥而入，随后短炒之下，人走茶凉。②天量复天量，天价复天价。如 2006 年 2 月 8 日首次创出 177.5 亿元的日成交量，将上证指数推升至1 291.7点。此后同年 5 月 16 日又创出 540.7 亿元天量，上证指数又攀升至2 192点。至 2007 年 1 月 4 日，成交金额又突破 690.9 亿元的历史天量，指数继续上升至2 847.6点。此后天量持续天量，天价持续天价，仅十数个交易日成交金额一下进入 4 位数，达到1 106.8亿元，指数也跃升至2 970.6点。接着相隔一月，日成交金额达到1 316.2亿元，上证指数一下突破至3 049点。5 月份更是达到日成交2 000亿元，指数突破4 000点。这便是牛市行情的天量与天价的良性循环。③天量至天价，价升量不增。如 2004 年 2 月 2 日，日成交量放大至 275.2 亿元的近期天量，指数也随之摸高至1 650.2点，然而随之日成交量始终在 270 亿之下，而指数却继续升高。量价背离的现象持续了 47 个交易日，直至指数升至1 783点方见顶回落。又如 2000 年 2 月 17 日，成交量创出 499 亿元的历史天量，指数为1 770.8点。此后在长达一年多的时间里，天量始终未见新高，而指数却不断上升至2 245点方见顶回落。同样 2007 年上证指数在经历了一段天量复天量、天价复天价的蜜月期后，至 2007 年 5 月 30 日创出2 755亿元的历史天量，之后在近 5 个半月的交易时段再未出现新的天量，日成交金额基本维持在 1 700亿～1 400亿元。然而指数却持续上升，从 5 月 30 日的4 275点一路上扬至 6 124点。这种先天量后天价的现象一般多见于一轮较为完整的上升行情，或是牛市行情。从中国股市的历史轨迹和运行趋势分析，先天量、后天价的见顶情况，更具参考价值。

在以先天量后天价的现象对顶部的观察与判断中，还有一个天价后的天量反复现象值得参考。当指数在上升途中首次放出天量时，这一天量的概念是指成交量或成交金额比 5 日均量高出 40%以上的情况下，在此后的交易时间段中出现 2～3 次天量的大幅萎缩和反复，则顶部的临近便近在咫尺了。如 2001 年 6 月上证指数2 245.43点见顶时，此前在 2001 年 4 月 26 日上证指数2 122.2点时，首次出现成交量0.374 2亿手，比之前期 5 日均量的 0.25 亿手高出 48.9%。在这一天量出现之后 5 月 8 日、5 月 29 日，曾出现 0.084 亿手和 0.12 亿手的大幅萎缩性的成交量散兵坑，这两个成交量比之天量萎缩的幅度分别达到 77.3%和 52%。而在大幅缩量之后，指数虽然仍处于震荡上行之中，但成交量却始终难创新高，5 日均量呈逐波下行的趋向。这表明多方力量即便借蓄势回抽却仍难以新增动力，指数的上升已处于心有余而力不足的状态，于是顶部的产生便会随时出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现。又如 2007 年 10 月 16 日的6 124.04点顶部，此前天量的出现是在 2007 年的 5 月 9 日 21.9 亿手和2 572.3亿日成交金额，这一天量在成交量上较 5 日均量高出 26.7%，在成交金额上较 5 日均量增长 36.3%。在这一天量出现之后的 7 月 13 日和 9 月 26 日分别两个散兵坑，日成交量分别为 4.9 亿手和 6.7 亿手，日成交金额分别为 570.8 亿元和1 064.4亿元，二者萎缩的平均幅度分别达到 73.5% 和 68.2%。在两次天量萎缩之后，顶部几乎在 10 天之内便正式形成。由此可见，天量之后，如不再出现新的天量且指数依然在震荡上行而成交量却出现两次大幅萎缩，其幅度至少比天量减少 50%以上的散兵坑。此时顶部的风险已进入山雨欲来风满楼的阶段。投资者当冷静果断地审视自己的投资策略，并领先一步作出正确的决策。

天量是相对的。中国股市整体发展的历程便是个天量复天量的过程。以上海股市为例，日成交金额 1996 年前 200 亿元为天量，2002 年前 500 亿元为天量，2007 年前1 800亿元为天量，进入 2007 年后，天量已超越2 500亿元，而天量的背后便是越来越开拓的资金渠道、越来越复杂的资金角逐。在中国股市越来越走向大流通、大机构、大蓝筹的时代，越来越进入全球化、法制化、规范化的运行轨迹。各路资金的主体已不再是中小散户的储蓄资金和大户机构的投资资金，而是由社保资金、保险资金、企业年金、QFII 资金、各类证券投资基金、私募基金，甚至越来越活跃的中外产业资金和国际游资。资金的规模和流动性，均呈现超速的发展，所以在观察与判断顶部临近时，天量的变化必须重点关注天量的实质和趋向：一般而言，天量滞涨多见于脉冲式的政策救市行情，所以天量的实质是游资投资性所为，来得快，也撤得快。而天量复天量、天价复天价的牛市行情，是各路资金进入一种良性循环和一种合力，在投资信心不断增长、资金增量速度不断加速的前提下，增量资金不但渠道越来越宽，而且数量越来越大，全球资金无孔不入的逐利性加剧了天量的产生，但是任何天量都是相对的。流动性再泛滥、中外游资再充沛，都离不开资金逐利的本性。当天量的对象盈利空间逐步缩小时，天量背后的资金便产生分歧，信心便开始动摇。以 2007 年上证指数从3 000点上升至6 000点为例，据 Wind 资讯统计，从3 000点升至4 000点，沪深股市上涨个股比例 92%，超过 274 只个股股价翻番。从4 000点上升至5 000点，上涨个股比例回落至 61%，股价翻番个股为 75 只，而从5 000点上升至6 000点时，两市下跌个股达 682 只，占总数 47%，其余 782 只个股中，升幅超指数 20%的仅 19%，股价翻番个股缩小至 26 只。八成个股跑输大盘，半数个股滞涨。这表明，天量已难以产生，各路资金已开始分化，且撤离的资金正越来越多，乃至增量资金已越来越少于撤离资金，市场的供求矛盾从供不应求到供求平衡、及至供过于求，发生了质的变化。而在各路资金背后的，是信心的动摇和减弱。而信心的背后，可能是政策的变化、筹融资的扩大、新基金的停发、浮筹的堆积、上市公司业绩的下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滑、国际金融市场的动荡等。因此当天量不再产生、股价出现分化、个股跌多涨少时，即使指数还在上升，但顶部或已悄悄临近。

(7)**货币政策中的 M2 与 M1**。在顶的观察与思考中，将货币政策中的 M2 和 M1 列为主要参照数据将具有特定的价值。这是因为这两大指标对于顶的判断具有非凡的功效。股市的牛市和熊市，本质上是钱市的波动。钱多就牛，钱少就熊。即使在熊市中证券大师们常谈的一句名言是"市场不缺资金就缺信心"，也将钱与信心这两大因素紧紧连在一起。俗话说，巧妇难为无米之炊。钱就是市场的血液。所以货币政策的变动对于市场的强弱变化具有举足轻重的作用。格林斯潘的发言之所以在美国乃至世界资本市场具有极大的影响力，因为他曾是连任的美联储主席，手中握有掌管货币的职权。他说"美国经经济效率提高了"，股市即涨；他说"全面看好是无理性的"，股市便跌。这表明堪称成熟的美国股市，也难以抗拒货币政策的影响。中国股市 2009 年 8 月 4 日经过了连续上升 10 个月的股市突然大幅向下调整，短短 12 个交易日，上证指数跌去 717 点，跌幅达 20.6%，就在于央行报告中的一句"动态微调"，让投资者对原先执行的适度宽松的货币政策产生了猜疑和动摇。可见在大势分析中货币政策的动态必须加以密切关注。

货币政策中的 M1 和 M2 是中央银行自 1996 年开始确定为货币政策的中介目标。M1 为狭义货币，主要指现金货币+企业活期存款。M2 为广义货币，主要指 M1 之外的定期存款和储蓄存款。如果简单地以公式表示，则 M0=流通现金，M1=M0+活期存款，M2= M1+准货币。历史数据显示：货币政策首先直接作用于 M2 再传导至 M1，当 M2 步入上升通道后，M1 便紧随其后，而当 M2 增速下降时，M1 会依然保持一段一年左右继续加速增长期。一般而言，M1 比 M2 增长滞后，所以增长期较长。M1 所反映的是居民和企业的资金状况，更是企业流动资金的重要体现。M1 上升意味着企业流动资金周转率的上升，意味着上市公司经营业绩处于景气阶段，从而推升二级市场的股价以体现价值。同时当 M1 较长时期保持大于对 M2 的增幅，意味着大量定期资金转向交易活跃、流动性较强的资金。这就意味着储蓄搬家、企业增持，大量流动性资金源源不断地进入股市。此阶段股市价升量增，大势向上，也就在定义之中。对于 M1 与股市活跃度的相关性可从图 1—3 中看出。

从图中可以看出，M1 的同比增速与上证指数的同比增速具有极为显著的相关性。M1 比之 CPI、比之 GDP、比之 EPS，更贴近股市。虽然 M1 增速与上证指数仍存在一定的差异，时而 M1 领先股市，时而股市领先 M1，但总体趋势基本一致。M1 与 M2 的落差形成主要原因在于，或是因经济景气下降造成企业盈利能力下降，从而导致企业资金周转率下降；或是因货币供给大于企业实际需求，造成货币沉淀。这种因企业资金周转率下降和企业多余资金的大量沉淀所造成的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

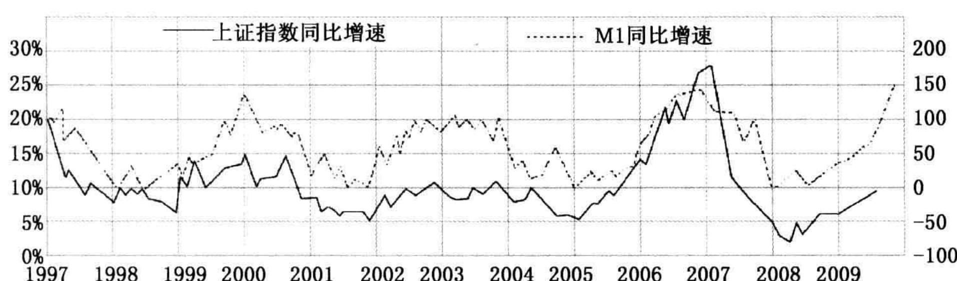


图 1—3 1997 年 3 月～2009 年 7 月 M1 同比增速与上证指数同比增速关联图

M1 增速大于 M2 增速，必然会催生资金向股市流动，从而形成一轮牛市行情。这种牛市行情的产生从货币政策上的反映便是经历了一段 M2＞ M1 并超过 6 个百分点的酝酿期后，M1 突然反超 M2。例如 2005 年 1 月以来，M2 始终保持大于 M1 的状况，至 2006 年 12 月 M1 为 17.48%、M2 为 16.94%，首次出现反转，从而意味牛市进入发力阶段。1996 年的牛市行情 M2 与 M1 的变化也是如此。1999 年的"5·19"行情同样如此。这表明 M2 大于 M1 是资金的蓄势阶段，当 M2 大于 M1 超过 5 个百分点时，表明资金的蓄势已进入饱和待发阶段，也意味着股市见底阶段。而 M1 经历了长期落后 M2 的磨炼阶段后，突然反超 M2，表明股市新的一轮牛市将拉开序幕。与此相反当 M1＞ M2 持续一段强势时期后，突然出现回落，这表明边际的增量资金明显减少。当 M1 增速达 22%以上并超过 M2 增速 4 个百分点左右时，意味着牛市行情即将结束，顶部的来临已近眼前。如 2001 年 6 月上证指数2 245点见顶。此前 M1 从 1999 年 5 月至 2001 年 5 月始终保持了长达两年的大于 M2 的增速[1999 年 M1(17.7%)＞ M2(14.7%)，2000 年 M1(15.9%)＞ M2(12.3%)]。然而，到了 2001 年 M1 便迅速回落(以 2001 年底数据显示 M1 增速为 12.7%，M2 增速为 14.4%)。同样 2007 年上证指数6 124见顶时 M1 自 2006 年 12 月首次超越保持了近两年的 M2 增速。于 2007 年 8 月到达近 10 年的次高峰，增速达 22.72%。之后于 2007 年 8 月开始迅速回落，至 2008 年 10 月到达近 10 年的次低点 8.85%。从中可以看出当 M1 在持续大于 M2 的增速后，且幅度达到 22%左右并超过 M2 增速 4 个百分点时，股市的顶部便为期不远了。因为透过 M1 与 M2 的落差人们不难发现，M2 之所以小于 M1，意味着银行固定期存款的减少。从 2007 年央行公示的数据显示，2007 年的 4、5、7、8、9、10 月，出现人民币存款减少。尤其是 10 月在上证指数6 124点见顶的当月人民币存款下降4 498亿元，出现巨量的减少，这一方面表示大量增量资金进入股市达到了一个高峰，另一方面也表示后续资金将难以为继。可见顶部与底部的产生从 M1 与 M2 的变化数据中可以作出一定程度的重要判断。从历史数据分析，M1 ＞M2 并不一定要马上产生牛市，但牛市必然是 M1 ＞M2。从 1991 年至 2001 年 10 年间 M1＞ M2 分别是 1992 年、1993 年、1997 年、1999

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年、2000 年这 5 年基本上均产生过一轮牛市行情。从 2008 年 10 月 M1 增速大幅回落至最低值以后，至今虽有回升，但还始终处于落后 M2 的态势之中。数据显示 2009 年 1 月～6 月 M1 增速从 6.68%升至 24.79%，但与 M2 同期的增速 28.46%相比，依然相差近 4 个点。因此仅从这一数据看，当时股市尚未真正进入牛市。还必须等待 M1 反超 M2 或 M2>M1 五个百分点时，才会产生新一轮行情。

在顶的观察与思考中，最具参考价值的是货币政策与筹融资规模。货币政策决定资金的流动性，筹融资规模决定扩容的压力。这两大因素恰如股市天平的两头。如果两者供求平衡，市场也就平稳；如果流动性大于筹融资，那么股市的天平就会向流动性倾斜，市场也就强势向上。相反扩容压力大于流动性，市场必然走弱。这就是证监会力求将发展的速度、扩容的力度与市场的承受力科学地结合在一起的重要原因，以便达到股市的动态平衡。对于货币政策中 M1 和 M2，与股市顶部和底部的关系，还可以从历史的角度加以分析验证（见表 1—8）。

表 1—8　　1991～2008 年货币供应量增长率(%)

年份	M0	M1	M2	年份	M0	M1	M2	年份	M0	M1	M2
1990				1997	15.6	22.1	19.6	2004		13.6	14.6
1991	20.2	24.2	26.5	1998	10.1	11.9	14.8	2005	10.5	12.7	18.8
1992	36.4	35.9	31.3	1999	20.1	17.7	14.7	2006	12.65	17.48	16.94
1993	35.3	38.8	37.3	2000	8.9	15.9	12.3	2007	13	22.1	18.5
1994	24.3	26.2	34.5	2001	7.1	12.7	14.4	2008	12.7	9.1	17.8
1995	8.2	16.8	29.5	2002		18.3	19.8	2009			
1996	11.6	18.9	25.3	2003	14.3	18.7	19.6	上半年		24.79	28.46

资料来源：摘自《中国统计摘要》。

从表 1—8 中可以看到：(1)牛市行情年份 M1>M2，如 1993 年、1997 年、1999 年、2006 年、2007 年；(2)牛市见顶的年份 M1>M2 四个百分点，如 1992 年、2007 年；(3)熊市见底的年份 M2>M1 五个百分点，如 1994 年、1996 年、2005 年、2008 年。可见 M1、M2 与股市具有极强的关联性。值得指出的是，2009 年的货币供应是个特例。因为国务院为挽救经济危机，推出 4 万亿元经济刺激计划，同时采取适度宽松的货币政策。从 2009 年上半年信贷投放量分析，已达 7.4 万亿元，为 2008 年全年的 1.2 倍，也是 10 年来最高记录。然而，反映经济活跃度的 M1/M2 自 2009 年年初从低位持续上升以来，不仅仍低于 3 年均值，更远远落后于 10 年均值。可见尽管 M1 与 M2 增速大幅提高，但 M1/M2 的趋势还未扭转，还未在趋势上确立上行。因此，金融对经济复苏还处于脆弱阶段，货币的乘数效应还未有效发挥。对于股市来说，势必处于非牛非熊的震荡蓄势阶段。可见目前货币供应中的 M1 与 M2 还很难对股市作出底与顶的判断。但随着时间的推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移，M1 和 M2 往往会提前对股市做出反映。

（8）**筹融资规模**。筹融资内容包括 IPO 新股发行、增发、配股、开辟新的交易市场等。如果说在股市的供求天平上，货币资金代表求，那么筹融资就代表供。中国股市近 20 年的历史表明，牛市阶段必然是筹融资高峰，熊市阶段必然是筹融资低谷。由于筹融资在中国股市依然实行审核制，所以筹融资的大小更多体现人为因素，也更多反映出一种政策信号。最典型的便是 1997 年 5 月上证指数从 1996 年初的 512 点劲升至1 510点。国务院证券委宣布确定 1997 年股票发行额度为 300 亿元，一下使股市供求失衡，指数应声而下。历史表明，每当股市进入狂热阶段，监管层往往会采取停批新基金发行、提醒风险教育、提高印花税、扩大筹融资规模等措施。而在多种降温措施中，最有效的方法便是扩大筹融资规模、加大供给、稀释股市。因此筹融资规模的变化，尤其是新股发行速度的加快、增资扩股的加速、重组改制的推进、H 股的回归等，逐步进入高峰时，或不断创出历史新高时，顶部临近也就在供求关系的渐变中，变成了现实。对此，可以从中国股市 1990～2008 年的新股发行情况的统计中得到印证（见表 1—9）。

表 1—9　　1990～2008 年中国股市 IPO 筹资情况一览

年份	筹融资（亿元）	家数	平均筹资额（亿元）	年份	筹融资（亿元）	家数	平均筹资额（亿元）
1990	18.14	29	0.63	2000	999.56	145	6.89
1991	13.75	27	0.51	2001	707.4	67	10.58
1992	221.4	235	0.94	2002	675.88	69	9.8
1993	459.19	344	1.33	2003	552.65	66	8.37
1994	155.64	84	1.85	2004	527.09	98	5.38
1995	75.28	34	2.21	2005	322.09	15	21.47
1996	281.15	199	1.41	2006	2 729.96	71	38.45
1997	756.01	205	3.69	2007	3 284.14	91	36.09
1998	453.41	109	4.16	2008	1 666	75	14.21
1999	584.59	94	6.22				

从表 1—9 中可清楚地看到：指数高点与筹资高点十分吻合。如 1992 年上证指数跃升至1 429点，筹资额也一下从 1991 年的 13.75 亿元跃升至 221.4 亿元，翻了 17 倍之多。1993 年上证指数再创1 558点新高，筹资额也再度翻番至 459.19 亿元。1996 年上证指数从 512 点上升至1 258点，筹资额也从 1995 年的 75.28 亿元跃升至 281.15 亿元，翻了近 4 倍。1997 年上证指数攀上1 510点，筹资额水涨船高也达到 756 亿元，翻了近 3 倍。2005 年上证指数在 998 点结束 4 年熊市向上。2006 年、2007 年持续上升至6 124点，筹资额也持续扩大，从 2005

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年仅 322 亿元迅速扩大至 2006 年的2 729.9亿元，又扩大至 2007 年的3 284.14 亿元。从历史数据分析，当筹资额从低点到高点扩大至 10 倍左右时，供求平衡就会发生质变，顶部也就临近了，如 1995～1997 年、2005～2007 年就是典例。相反，当筹资额从高点降至低点幅度达 1 倍左右，也就进入了相应的底部。同时从平均筹资额的变化上也可对顶部的临近做出有益的参考。1993 年1 558点顶部，平均筹资额比上年扩大 42%。1997 年1 510点顶部平均筹资额比上年扩大 62%。2001 年2 245点顶部时，平均筹资额比上年扩大 53%。2007 年 6 124 点顶部时，平均筹资额比 2005 年扩大 68%。可见平均筹资额增幅扩大至 50%左右时，顶部的压力将使市场难以承受其重。特别应该重视的是，当 IPO 融资额出现超速扩大时，顶部的临近也相应加快。如 2007 年 9 月新股发行筹资额高达1 500 亿元，超过了 2007 年 1～8 月份筹资额1 400多亿元的累计总量。在这种供应关系迅速改变的情况下，市场的成交金额往往会创出近期新低。如 9 月 27 日，沪深两市仅成交1 481亿元，比之 9 月初缩小了近 1 倍。这是市场发出资金全面紧缺的信号，此时也就是告诫市场顶部的压力正日益加重，牛市的步伐将难以迈进，顶的来临将不期而至。

2009 年上证指数从3 478点直落至2 662.99点，跌幅高达 23.4%，为近年来最大月跌幅。何以在经济逐步走向复苏、货币政策保持适度宽松的情况下，会产生如此暴跌呢？何以在离6 124点的前期顶部仅仅一半的距离，便产生了顶部临近的恐慌呢？其主要原因便是作为股市供求天平两头的货币政策与筹融资规模发生了倾斜。首先是货币政策。7 月信贷大幅度下降，从 6 月份的 1.5 万亿元骤降至3 993亿元。8 月信贷据专家预计，将进一步回落，而银监会对信贷的督查和央行报告中的动态微调令投资人更多猜疑。客观上 2009 年上半年和下半年，中央政府始终强调坚持适度宽松的货币政策不变，但是上半年信贷达 7.37 万亿元，比之 2008 年全年猛增 1.2 倍，为 10 年来最高数额，显然这一货币政策不是适度，而是过度。所以尽管下半年真正进入适度，但是从过度到适度，便是一种货币的从紧。与此同时，筹融资额度更是空前放大。从 6 月 20 日至 8 月 27 日，有 106 家上市公司拟通过增发配股方案融资额度高达2 778亿元。8 月以来单月发行比 7 月增加 8 家，达 14 家。从恢复融资额度以来的两个多月，IPO 累计融资已达 759.97 亿元，比之 2008 年全年的1 040亿元，占比已达 73%，且从发行速度看，连续三周以每周 4 只新股发行的速率加速扩容。与此配合，深交所以每周 4 只新股同时上市的打包式方法加速推出。尤其是从发行情况看，呈现高价、高市盈利、低净资产的三高一低特点。信立泰发行价每股高达 41.98 元，奥飞动漫、光大证券市盈率分别高达 58.26 倍和 58.56 倍，而中国中冶以每股净资产仅 0.30 元，净资产负债率高达 94.1%的记录开创新股净资产的新低。一大批新股从四川成渝首单 18 亿元融资开始，中国建筑 50 亿元、光大证券 100 亿元、等待发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行的中国北车 130 亿元、中国铁建 180 亿元，发行额度越来越大，发行节奏越来越快，更有甚者一批原来在投资者中形象较好的蓝筹股，如万科、保利地产、招商地产、招商银行、浦发银行、中国铝业、武钢股份等纷纷扯起再融资大旗，高则 180 亿元、低则 150 亿元，一下在投资者眼中变成了西伯利亚饿狼，让市场不禁回到 2008 年中国平安千亿元融资的噩梦之中。值得一提的是，8 月 14 日创业板发审委的成立，当日受理了 115 家 IPO 企业。这意味着创业板也即将闪亮登场。再加上 10 月将是大小非解禁的全年高峰，预计解禁市值高达 1.4 万余亿元。这不仅将使刚刚随经济复苏而恢复的信心大幅下降，也迫使大批做多的增量资金落荒而逃，并在 8 月 31 日沪、深股市大幅下跌，沪市日跌幅达－6.74％，创下 14 个月以来单日最大跌幅。这种由货币政策和融资规模的双向压力压迫大盘见顶的情况，中国股市的历史上并不罕见。因此，2009 年3 478点是否确认为顶部，是在概率范围中的事。尽管 9 月份从2 639点连拉出 8 根日阳线，但是扩容的压力依然在步步紧逼。谨防3 000点一线的区域性顶部风险，依然是不能忽视的。当然在高度关注货币政策变化及扩容压力的动态中，还可以留意新基金的发行情况。2007 年 10 月6 124点顶部时，不仅货币政策处于紧缩时期，扩容压力亦处于大幅加高之时，另外新基金同时出现发行暂停审批时期。尽管 2007 年全年共发行新基金 59 只，共募集资金5 490.2亿元，但在 8～11 月期间，偏股型基金基本处于发行暂停阶段。这不仅表明市场新增资金的重要来源之一出现断裂，也从通过审批制中发行的新基金显示出政策的一种意向。如果三大压力同时出现，那么顶的临近势在必然。如果仅货币政策和扩容压力，而新基金依然发行，那么顶的临近更多体现市场的多空较量。2009 年的股市尤其是下半年的股市，便是这一状况的体现。因此，大势上、下两难，震荡中方能确定强弱的变化。

(9)**股基开户数** 投资者开户数的变化，不仅反映出人气的高低，也体现出增量资金的多少。开户数是大盘走势的正向指标。对此在《底的观察与判断》一文中已有所阐述。而在对顶部的观察与判断中，之所以强调和补充，这是因为股票与基金两者开户数的动态具有对底部与顶部判断的特定价值(见表 1－10)。

表 1－10　　2000～2009 年 7 月投资者股票及基金账户数(万户)

年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 年 7 月
股票开户数	5 904.6	6 679.2	6 823.1	7 122.1	7 276.6	7 363.6	7 482.1	11 286	12 363.8	13 914
基金开户数	218.96	219.8	220.8	222.3	311.7	348.7	371.9	2 599.8	3 039.4	3 188.8

资料来源：摘自中金公司历年统计。

从历史数据看，无论是股票账户还是基金账户，都与大势的强弱正相关联，且这种正向关联表现为倍数性的上升。尤其是基金与股票账户新增开户数的同比增长率以百倍、千倍的速率上升，如 2006 年 10 月上证指数1 800点时新增开户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数为 34.8 万。至 2007 年 1 月上证指数2 500点时新增开户数一下上升至 325.8 万。2007 年 8 月上证指数突破4 000点时，新增开户数猛增至 892 万户。至 10 月 25 日上证指数攀升至6 100点时，股票账户突破 1.3 亿户。仅一年时间新增开户数就增长 25 倍。2007 年股票账户与基金账户分别比 2006 年增长1 128.7％和 599.04％。数据显示当新增开户数出现月度高峰之后，随即出现滞涨和回落时，往往便是顶部临近的信号。如 2007 年 1～12 月新增开户数依次为 342 万、127 万、404 万、675 万、791 万、521 万、282 万、892 万、726 万、590 万、395 万、306 万户。8 月的 892 万户便是高峰，此后一路下滑再未回升，与指数的继续上升严重背离。这其实是市场的方方面面正从新增开户数的变化中预先感知顶的风险来临，对此不防多加关注。当开户数出现猛增之后，又快速出现下降，其背后往往意味着资金的变化。

开户数的大幅上升往往与银行的储蓄搬家影竿相随。定期储蓄变成了活期储蓄，又进而成了证券保证金，所以开户数意味着股市的增量资金。开户数上升则股市增量资金上升，相反则增量资金减少。当指数继续上升，而开户数在骤升之后，突然滞涨回落，说明指数的上升开始缺乏资金的活水，顶部的临近也就顺理成章了。台湾的投资大师胡立阳指出，当开户数达到总人口数的 10％时，股市便进入牛市的顶峰期。2007 年沪深股市开户数突破 1.3 亿户时，正是当年的 10 月 23 日上证指数从6 120点回落的第 5 天。此后 8 个交易日曾再度上摸6 000 点，如此时及时了结也可谓是成功逃顶。

在开户数的变动上，自 2007 年 4 月以来，还产生了一个特异现象。则每遇上升千万户整数，股市便出现一次大的震荡。2007 年 4 月 19 日，股票账户开户数突破9 000万户，当日上证指数跌 164 点，跌幅达 4.52％。5 月 28 日开户数突破亿户，随之出现“5·30”暴跌，跌幅达 6.5％。8 月 1 日开户的突破 1.1 亿户，当日上证指数下跌 3.81％。9 月 7 日开户数突破 1.2 亿户，指数当日也出现 2.16％的跌幅。直至开户数 1.3 万亿户，指数见顶回落。这其中究竟是一种巧合性的共振，还是包含着某种内在特殊规律，还有待验证。但是中国登记结算公司的开户数的变化，越来越成为有识之士对顶部和底部观察与判断的一个重要指标。

(10)**巴菲特的动向**。没有人知道牛市以什么方式结束。但谁都知道牛市一定会结束。没有人知道顶部什么时候会出现，但谁都知道顶部一定会出现。在这个知道与不知道之间，经验的价值就显得格外突出。所谓“不会看戏的看热闹，会看戏的看门道”，门道便是经验者的专长，或是一种素质。国际金融大师巴菲特之所以被公认为股神，便是一种经验的积累，一种特有的对股道的悟性。巴菲特从不谈技术分析，也从未洋洋洒洒地对于基本面、宏观面的长篇大论。他只是经验积累的一种感觉、一种悟性。所以巴菲特自己很少写书，都是别人汇总、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整理，最后编著而成。因为那种对股道的悟性是很难言传的，只能靠自身的体验与积累。但是我们可以从巴菲特的投资动向中去感知顶与底的临近。

对于中国投资者来说，最乐于称道的是巴菲特对中石油 H 股的交易以及购买中国最大充电电池制造商比亚迪的部分股份。2004 年 4 月当上证指数还处于熊市阶段的1 500点左右时，巴菲特以约每股 1.6 港元大手笔买入中石油(0857.HK)11.05%的股份。此后指数持续下跌，最低跌至 998 点。但巴菲特始终持有。此后 2005 年 6 月上证指数开始逐步走出熊市并进入两年多的大牛市，中石油股份也开始一路上扬。进入 2007 年上证指数开始加速上扬，连破3 000、4 000、5 000、6 000点指数关。香港恒生指数也开始从12 000点发力。进入 2007 年后开始突破20 000点，至 10 月最高升至31 958点，几乎与上证指数同期创出历史新高。然而，巴菲特却在距离顶部前 4 个月，即上证指数4 000点左右、恒生指数仅 20 000 点左右便开始抛售中石油股票。当时中石油的 H 股股价为 12～13 港元之间，其 2007 年恒生指数创新高时的最高股价为 20.25 港元。当时国内外有不少大师行家看好港股、看好后市。美林证券就在巴菲特抛售中石油 H 股时调高中石油目标价，维持买入评级。然而巴菲特力排众议，从 7 月开始持续地 7 次减持。9 月 25 日更是以每股平均 12.8 港元减持 2.2 亿股，成为巴菲特有史以来一次性抛售量最大的一次。正是这次之后的半个月，上证指数见顶6 124点回落，香港恒生指数也同期见顶。可见巴菲特在 2007 年 7 月已产生顶部临近的预感。此后这种预感日益强烈，促使他不停地减持，甚至不在乎价格的短期波动。终于在顶部来临之前，通过 7 次减持，成功逃顶，获利 35.5 亿美元。虽然在他抛售之后，中石油曾一度持续上升。但 2008 年金融危机中，中石油股价曾最低跌至 4.05 港元。历史证明，巴菲特提前逃顶是十分正确的。可见当巴菲特开始大笔抛售时，便要对顶部的临近引起警觉。当巴菲特坚决、快速地抛售股票时，顶的临近似乎也在加速。就像巴菲特提前抄底一样，他在逃顶时也会打提前量一般在半年左右。抄底时的提前量甚至在一年。2008 年 9 月金融危机中，巴菲特斥资近百亿美元大举买入高盛和通用电气等股票，并在 10 月的《纽约时报》上发表文章，指出现在是买入美股的最好良机。此后高盛股票暴跌了 55%，通用电气也暴跌了 35%。巴菲特遭受 23 年来最大重创，高达 280 亿美元抄底资金被套。不少市场人士认为巴菲特在“阴沟里翻了船”。然而，在隔了将近半年之后，美股与全球股市一起出现了一波 V 型逆转行情。市场的发展再次印证了巴菲特的判断，使不少认为股神已经难以创造神话的人后悔不迭。实际上就在巴菲特开始于 2007 年 7 月抛售中石油时，一些有先见之明的投资大师和专业机构也开始陆续逃顶。首先紧跟巴菲特卖出的是 QFII。统计数据显示，QFII 从 8 月份开始波段性减仓，QFII 托管的银行市值从 7 月末的 516.11 亿元下降至 188.01 亿元，大幅减持 328.1 亿元，减持比例高达 63.6%。继 QFII 之后，华人首富李嘉诚也开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始于9月大幅减持南航(1055.HK)2 221.6万股,套现2.9亿港元。10月初格林斯潘在伦敦指出:如果你寻找泡沫的定义,那来这(中国股市)就是了。可见股市临近顶部时,已有先知先觉者提前采取行动。中国有句俗语称:傻子过年看隔壁。意思是,如果你不知道如何过年,你可以看看旁边的人家是怎么过的就可以了。简言之,就是月亮走我也走。你可以留意投资大师及机构的动作。他们往往以自己重大的买卖行为自觉不自觉地向全球投资者进行股市的天气预报。尽管在抛售时指数尚未到达顶部的最高点,但已接近顶部区域,及时逃顶也就规避了顶部的巨大风险。

顶的形成与策略

股谚云:牛市不言顶。但是牛市必见顶。只是顶的大小由时间和空间来决定。顶与底一样,其产生仅仅是交易时间中的一瞬间,仅仅是指数中的一个点。然而这一瞬间所产生的点,并非空穴来风,是由各种风险因素的聚集而成,是一个从量变到质变的过程。对这一顶的形成过程,除了通过时间、升幅、股价结构与市盈率变化,成交量、开户数、筹融资规模和货币政策的观察之外,还必须以大视野、大思路去分析大势的趋向。以2005年6月至2007年10月上证指数从998点冲顶6 124点的这轮牛市为例。当时的经济周期正处于我国经济的复苏阶段,经历了亚洲金融危机后的货币政策,从1996年底开始的持续降息,一年期贷款息率从11.52%降至5.31%,使宽松的货币政策逐步释放出政策效应。同时国民经济GDP增长从2001年的8.3%增速,持续增长至11.4%。与此同时国务院对资本市场出台了一系列利好政策。这就产生了一轮股市周期与经济周期相吻合的牛市。而从2007年三季度开始,经济周期从复苏阶段进入过热阶段,大宗商品的价格大幅上升,通胀不断上升,出现全球性连锁反应:货币政策开始持续收紧。正是作为股市根基的国民经济发生了变化,从而动摇了股市牛市的底气。此时的股市在蓝筹股的最后疯狂中,总市值大幅提升。447倍市盈率的中国船舶、290倍市盈率的中国远洋、百倍之上的地产股和有色类股、数十倍的金融股,全成了基金及各大机构的重仓持有对象。流动性泛滥不仅使海外热钱创记录地涌入亚洲等新兴国家的股市,而且伴随着股票和基金开户数的急剧上升,银行的储蓄搬家也达到高潮。在股市一系列人气、成交量、股价与经济同时进入过热阶段时,市场的内在运行规律却出现背离。牛市中调整幅度却在一次比一次扩大。以2005年12月6日上证指数1 074点作为牛市行情的正式起点开始计算,整个一轮牛市行情在升至6 124点顶部时共出现4次调整(见表1-11)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1－11　　2005～2007 年牛市中的调整

序号	时间	天数	上证指数	幅度	多空之争表现
总	2005.12.6～2007.10.16	458	1 074～6 124	470.2	从反弹、反转—泡沫之争
1	2006.2.7～2006.3.8	23	1 297.4～1 238.1	4.6	顶底之争
2	2006.5.16～2006.8.7	60	1 678.6～1 512.5	12.3	顶底之争
3	2007.1.24～2007.3.5	24	2 994.2～2 541.5	15.1	泡沫之争
4	2007.5.30～2007.7.6	28	4 335.9～3 404.1	21.5	泡沫之争

这四次调整一个最明显的特点便是调整的幅度一次比一次扩大。从第一次的 4.6%增大至第四次的 21.5%，这表明市场对浮筹的清洗压力正日益加重。与此同时，牛市初期时小盘股升势领先、大盘股升势随后的格局，在牛市后期演变成小盘股涨势分化、大盘股涨势领先的格局，大有蓝筹股掩护资金撤离的多头陷阱态势。以上证 180 指数与中小板指数为例，从 2007 年 9 月 12 日至 2007 年 10 月 16 日，此期间以收盘指数分析，上证指数从5 172.6点升至6 092点，升幅为 17.7%。而上证 180 指数从11 626.4点升至13 276.4点，升幅为 14.2%，而中小板指数从5 539.8点升至5 763.7点，升幅仅 4%。再以中小板综指分析，2006 年 2 月 10 日至 2006 年 10 月 13 日，该指数从1 496点升至2 233.9点，升幅为 49.3%。同期上证 180 指数从2 392.7点升至3 279点，升幅为 37%。大盘股明显弱于小盘股，而从 2007 年 2 月 9 日至 2007 年 10 月 19 日，中小板综指从3 140点升至5 530点，升幅为 76%。上证 180 指数从5 505点升至13 325点，升幅达 142%，超过中小板升幅的 1 倍。这种盘面的变化，正反映出市场内在价格结构的裂变。还有另一现象是，牛市初级阶段，荐股专家似乎百里寻一，到了牛市中后期，爷爷奶奶全成了股神。到牛市末期，黑马让位于白马，证券分析师对大势的判断也有一个演化过程。从反弹还是反转的争论，又上升至泡沫之争，到最后不敢言顶，而大势也就在市场不敢言顶中，逐步构筑顶部，最后产生顶的质变。由此可见顶底形成其实由种种迹象可以观察，有种种预兆可以感知。股市之道便是逆向之道、领先之道。当市场处于疯狂和过热的阶段，当贪婪的心理高速膨胀的时候，先知先觉者便开始逃顶，后知后觉者便开始谨慎，而不知不觉者依然沉浸在强势的喜悦中。不知不觉者接过了先知先觉者的烫山芋，结果不仅烫了口舌，也烫了身手。后知后觉者虽然没有先知先觉者的能耐，但幸免了最后一棒接手的灾难。于是泰山压顶之下，不知不觉者和后知后觉者成了大势抗跌的支撑，成了第一线的抗跌英雄。股道之要义就是使之成为先知先觉者，成为对顶部与底部具有预先感知的能力与素质。

当顶部的种种迹象越聚越多，对顶的感知日益强烈时，对顶部的撤退策略便成了十分重要的操作要领。一般而言，逃顶的第一要点是选时。谁也不是天才，谁也无法最高点全部撤离，所以在时点上可以分为顶之前和顶之后两大时间段：

顶之前。当种种迹象让你感知顶部临近时，则采取减仓换股的办法。就像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在2007年7月提前见顶3个月便开始减持中石油，以倒宝塔型的方法，指数越上升，减持的数量也越是相应增多。先减持弱势滞涨股，再减持强势上升股。这一减持与其说是操作，不如说是心理较量。坚信自己的判断，坚定自己的策略，坚定的战胜贪婪，尤其是必须抵挡一大批分析师的看多言论，就像在6 000点时，扬言黄金十年，扬言冲破8 000点、10 000点的蛊惑，以众人皆醉我独醒的逆向思维和心理素质，咬定青山不放松，任尔东西南北风，以果断的气质逐步清空仓位。从中国股市发展历史轨迹看，顶部的产生越来越向顶部区域方向发展，那种尖峰式的顶部反转概率正在缩小。尤其在进入21世纪之后，中国股市进入大流通、大机构、大蓝筹的时代，暴涨暴跌式的顶与底相对逐步退化。如2001年6月14日上证指数见顶于2 245.44点，但指数早在5月18日就突破2 200点。这期间有近20个交易日指数始终在2 170点～2 230点之间的60点的箱体中窄幅波动。如果你坚信顶部临近，坚定由多翻空，那么你完全有足够的时间去完成逐步减仓，完全能从从容容地做一个成功的逃顶者。当然，在顶之前撤离比之在顶之后撤离具有更大的难度。这难度就在于心理素质、在于领先思维和果断气魄。

逃顶的第二时段便是顶之后。当大势明显在突破历史新高之后，出现量能不济的回落，其回落调整的时间在5～8个交易日，回落的幅度在10%～20%。此后指数一般都会出现一次抵抗型的反弹，于是便产生了一个次顶。当这个次顶难以再创新高时，逃顶就必须坚决果断，快刀斩乱麻，千万不能再犹疑。因为此时大顶已明确，比之在大顶之前的撤离有了一个更为明确的判断，同时走势给了你一个回落反弹的缓冲期，让你从惊魂中再次清醒。因此在次顶中贻误，无疑是失去最后良机。此时，同样考验人的心理素质，考验当机立断的魄力。因为此时你必须战胜两大迷惑，一是来自媒体评论的迷惑。尽管市场已见顶，但是依然有文章认为回挡蓄势必将再创新高，认为行情不会就此结束，使你动摇做空的信心。二是来自市场个股价格分化的诱惑。当市场见顶回落首次反弹时，不少个股依然再创历史新高。尽管相当一部分个股已弱势明显，但创新高个股的诱惑，同样会动摇你的决心。如2007年10月16日上证指数见顶6 124点之后，至11月28日跌至4 778.7点，跌幅达21.15%。而从11月29日至12月12日指数反弹至5 209.7点，升幅为6.08%。此时不仅有1 205只个股占比82.4%，超过大盘升幅。其中有316只股票已返回并超过前期6 000点的价位，占比达21.6%。更有26只创出历史最高收盘价。当然更有三成股票跌破半年线，其中60只股票的股价已跌至3 000点时的价位之下，在这种情况下，寄望个股创新高的美梦与寄望大盘重返高点的幻想，往往会成为你做空的最大阻力。笔者曾在1997年7月去宁波讲课，当地投资者大都在1997年年初上证指数1 000点左右入市。此后大势一路上扬，最高攀升至1 510点。个个盈利，人人喜笑颜开。然而指数至5月13日1 510点处见顶回落。第一次1 287点开始出现反弹，正后悔未及时逃顶，却

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到反弹，又重抱幻想，寄望指数再升到1 500点时坚决逃顶。可是指数反弹至1 389点便开始回落，并下跌到1 213点。这次他们降低心理目标，寄望反弹至1 400点坚决出货。可是指数离1 400点还差 31 点便掉头向下跌到1 154点。他们再次后悔，再次降低目标，将做空点位定在1 300点。可是指数在再次反弹后仅瞬间触及1 300点便再次向下直探1 066点。这下他们失去了最后逃顶的机会，开始彻底后悔了。承受了如此大的担惊受怕，结果从起点回到起点，兜了一圈，不仅未盈，反有亏损。这是一个在逃顶时优柔寡断、挡不住诱惑，从而始终处于后悔中难以自拔的典型例子。因此逃顶不仅比抄底重要，也比抄底艰难。俗话说，上山容易下山难。逃顶就是艰难的下山，千万不能左右摇摆。从上海股市的历史轨迹分析，基本上在大顶之后都有足够的时机供你撤离。因为历史走势表明，在大顶出现之后，必然会出现一个次顶，一个难以超越的大顶的次顶（见表 1－12）。这个次顶正是给后知后觉者一个逃顶的机会，一个知错就改的机会。如果此时依然处于不知不觉、甚至漠知漠觉的执迷不悟之中，那么只能去承受从顶部大幅回落的空难。而何时才能见底、何时才能重创新高，均是一个漫长的未知的概念。其实无论是在顶之前，还是顶之后，两者都是及时逃顶的高手。前者骑牛思熊、居安思危，后者临危不惧、冷静以对。两者均在风险意识中保存了自己的实力，即使盈利有多有少，但都堪称为赢家，而未能逃顶者便是输家和悔家。

表 1－12　　1993～2007 年上证指数历次产生次顶的情况一览

序号	日期	顶部点位	距顶日数	调整幅度（%）	反弹幅度（%）	次顶点位	后市走势、点位、下跌幅度
1	2007.10.16	6 124.04	9	10.8	9.9	6 005.1	大幅下跌至1 664点，跌幅 72.8%
2	2001.06.14	2 245.4	5	3.9	3.7	2 237.5	进入四年熊市至 998 点，跌幅 55.5%
3	1999.06.30	1 756.18	15	17.9	15.2	1 695.6	持续下跌到1 341点，跌幅 23.6%
4	1997.05.12	1 510.2	11	19.6	12.9	1 369.5	持续下跌至1 025.1点，跌幅 32.1%
5	1993.02.16	1 558.9	7	23.2	20.6	1 444.0	持续下跌至 325 点，，跌幅 79%

从表 1－12 中可以受到三点启发：第一，在大顶之后，绝大多数情况都会出现一次“次顶”，这是市场对跌势初期的反弹，或称为一次抗跌。所以当跌势初定时不必惊慌，耐心等待次顶的出现。第二，次顶出现的时间一般在跌幅达 3.9%～23.2%之后，平均跌幅在 15%左右。在具体时间上平均在大顶出现后的 11 天左右。所以当大顶出现之后，应沉住气，等待次顶的出现。第三，在大顶后出现的首次反弹，其幅度平均在 12.5%。虽然反弹的幅度难以超越下跌的幅度，但市场会依然重现升势时的态势，不少个股甚至还会产生历史新高。这是一种多头陷阱，是一种诱多的氛围。此时一不能寄望指数再创新高，二不能指望个股重成牛股，必须十分冷静地判断大势已发生根本性的转变。所有市场的种种做多现象，只是回光返照。因此必须坚决出货，毫不犹豫。历史的大势运行轨迹表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明，在次顶之后，一场更大的跌幅即将展开。因此，次顶就是高点，就是巩固收益的重要机遇，就是避免套牢风险的关键时机，也是逃顶的最后时机。

综上所述，顶就是风险的高峰，就是风险聚积后的爆发。顶形成的过程就是风险不断累积的过程，逃顶之所以比抄底重要，因为逃顶时你筹码在握，而抄底时是资金在握。不抄底，资金依然在手中；而不逃顶，筹码却面临贬值，尤其是顶部后的大幅贬值。逃顶是战胜贪婪，不逃顶便会被贪婪吞噬。抄底是战胜恐惧，不抄底你可以躲避恐惧。所以对顶部必须高度关注，必须体现大智慧、大魅力，顶部虽然与底部一样难以预测，但顶部的临近可以由许多迹象加以观察与判断，可以从国内外投资大师的言行中得到启示。逃顶旨在决断，切忌患得患失，不能心存幻想。须知世界上没有只涨不跌的股市，更没有只涨不跌的股票，即使是绩优股也不例外。每一轮大顶之后的暴跌，龙头股、绩优股下跌八成以上的并不罕见，有的甚至被迫退市。2000 年美国股灾中，爱立信、雅虎、亚马逊跌幅分别为 99%、97%和 95%。2008 年全球股灾中，美国五大投行分崩离析，就我国股市而言，能抗击顶部的股票也只是凤毛麟角。此可谓“倾巢之下，安有完卵”。所以逃顶是股道之核心，也是股道之精华。

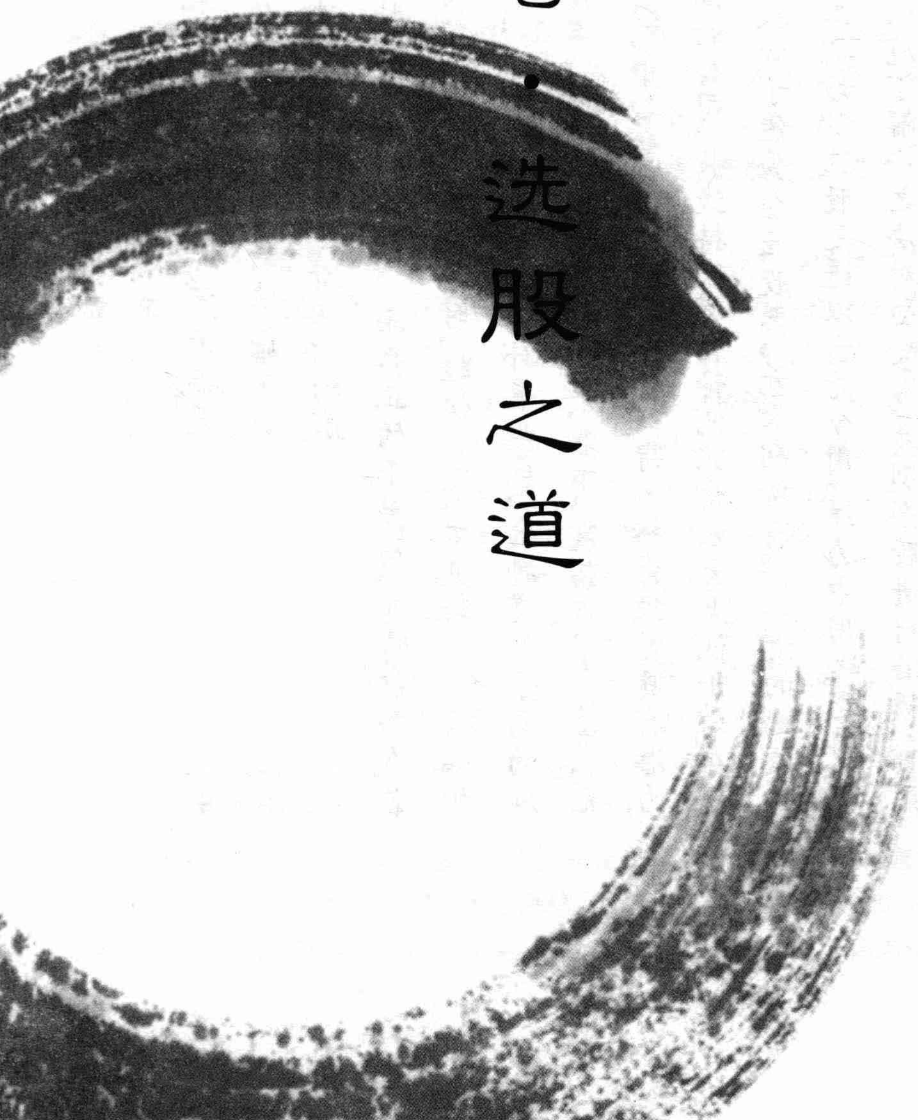
大势之道作为《股道》的开篇本，不仅因为其阐释的内容为全书的核心，更因为看大势赚大钱是股市交易的操作主线。从全球金融市场看，除了少数如巴菲特、彼得・林奇等投资大师之外，绝大多数的投资家均以趋势投资而闻名于世，而绝大多数的交易软件也是依据趋势投资的理念而设计的。中国股市上亿投资者中 80%以上是自觉不自觉的趋势投资者，只是他们没有掌握趋势投资的精髓，甚至将追涨杀跌误认为是趋势投资。而当趋势投资失败后，又误将等待儿子、孙子解套作为长期的价值投资，从而使投资交易常常陷入误区。在趋势投资中，又可分为趋势发现者和趋势跟踪者。中外股市的历史表明，趋势发现者可谓凤毛麟角。因为市场是难以预测的，在充满不确定因素的市场中去发现趋势，无疑是大海捞针。所以从现实出发，更多地去跟踪趋势，在趋势明朗后，果断交易。也就是说在底部确定后的右边买入，最大限度地规避风险；在顶部确定后的右边卖出，最大限度地锁定盈利，你便是投资高手。这里不仅有观察能力、研判能力及操作能力，更有发自内心的定力和魄力。

大势之道以政策因素作为判断大势的风向，这是因为中国股市 20 余年的历程证明。无论走势如何，波动始终难以摆脱政策对其的影响。因此中国股市素有政策市之称，尤其是在大势趋向发生关键性转折时期，政策的影响力更为突出。

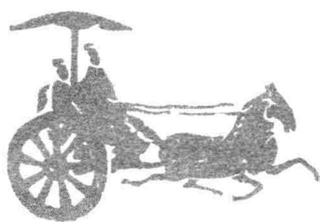
在大势之道中，将底与顶作为重点研判对象，这是因为底与顶是趋势的拐点，是趋势将发生重大转折的时段，也是大盈与大亏的关键时刻，是风险与机遇最大、最集中区域。因此把握政策的风向，并在底部与顶部采取正确的操作策略，那便是掌握了《股道》的精髓，你必然会成为真正的赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二卷·选股之道



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



选股就如相马。《伯乐相马经》无疑是中华民族数千年文化中的经典之作，其价值堪与《孙子兵法》媲美。从《伯乐相马经》中汲取选股思路，正是选股之道的精义所在。伯乐指出：一般的良马，仅从外表、筋骨等特征上便可识别。而真正的千里马，其特征若有若无，若隐若现，极难捉摸；其奔跑时，轻快如飞，不见蹄印。伯乐相马术的精华便是：摒弃忽略于马的外表形色，全神贯注于马的风骨品性。中国股市的牛股，无论产生牛市、熊市、震荡市、牛皮市，无不是《伯乐相马经》中智慧的体现。股神彼得·林奇投资具有潜力且未被市场留意的公司，长线持有。股神巴菲特以大大低于内在价值的价格，集中投资于优秀企业股票，并长期持有。二者的选股思路，具有异曲同工之妙。选股之道以古为今用、洋为中用之思路，提炼选股秘诀，又以庖丁解牛之法对60余只典型个股进行解析，可谓股道一绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 伯乐相马之道

截至2009年10月13日，中国股市共有上市公司1 621家，在这千余家上市公司中，有以股本规模区分的大盘股和小盘股；有以业绩区分的绩优股、绩差股；有以成长性区分的潜力股、ST股；有以股东区分的基金重仓股、股权分散股；有以上市时间划分的新股、次新股、老八股；有以股权结构区分的参股券商股、外资并购股；更有以各类行业、各种题材、各个地域、各地政策特区等区分的板块股；还有适应不同投资对象的B股、H股等。除此之外，还有各类基金，开放的、封闭的；各类债券，企业的、国家的，都可以广义地将其列为选股范畴。品种繁多，既有利于选择，又难以选择。强市有弱股，弱市有强股；牛市有熊股，熊市有牛股。有说长线是金，但也有长线投资的结果是长线受套。有说短线是银，但也有短线投机的结果是虎口拔牙。有说价值投资，但是估值的标准是什么？有说市盈率选股，但是高市盈率股难道没有价值？有说选股如选妻，有说股票是大众的情人，有说不论黑猫白猫能抓住老鼠的就是好猫。可是谁又能保证某一只股票一定挣钱。有专家荐股、有软件选股、有财报析股、有内参透股，纷纷繁繁的市场，林林总总的选股，犹如雾里看花、浑水摸鱼，显然要领悟选股之道，要确立清晰的选股思路，对于股市赢家是十分重要的关键因素。

选股之道从我国第一部《伯乐相马经》中汲取精华，以相马经典之作演绎成选股经典之道，不仅在于股市中常将一千余家上市公司称为马的群体，选股俗称为选马，更在于伯乐相马中的含义。对于选股思路具有无可替代的智慧和无以言表的精妙。其内在价值完全不逊于《孙子兵法》对于将帅的指引。因此，在阐释选股之道前，不妨先耐下心来细细地品味一下《伯乐相马》的典故。

（1）伯乐学相马。伯乐原名孙阳（约公元前680年～前610年），春秋中期郜国（今山东省成武县）人。当时马具有十分重要的经济和军事地位。人们将马分为六类，随军用的戎马、仪仗用的齐马、狩猎用的田马、乘驿用的道马、杂役用的驽马和繁殖用的种马。养马、相马在当时社会的军事、经济中成为一大热门学问，于是伯乐选择相马作为终身职业。据《吕氏春秋·精通》记载“伯乐学相马，所见无非马者、诚乎马也”，指的是孙阳学相马时无相关书籍可以借鉴，也无名师可以传授，全凭着勤奋刻苦，在众多马中进行比较摸索、研究、思考、探索其中规律。为了开阔视野、增长见识，又毅然离开了疆土狭小的故乡，西出潼关，历经诸国，到达了畜牧业繁荣、军事强盛的秦国，并在秦国继续进行深入的研究摸索。在随军南征北战中继续不断实践、不断总结，为秦穆公尽心尽职地做好相马与荐马的工作，为秦国的富强立下汗马功劳，被封为“伯乐将军”。此后孙阳将长期积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

累的资料进行总结整理，写成了我国第一部相马学著作《伯乐相马经》，同时在孜孜不倦的探索中又写出了《伯乐疗马经》、《伯乐治马染病经》等。可见，伯乐学相马的典故不仅印证了天才出于勤奋的真谛，也表明了实践出真知的深刻含义。

（2）伯乐相马。伯乐接受楚王的使命去购买千里马。伯乐对楚王说，千里马少有，很难寻找，需要到各地去深入巡访才可能获得，请楚王不要心急，他一定尽力而为。于是伯乐遍访了好多国家，最后到了盛产名马的燕国和赵国。尽管十分辛苦，但仍未寻到。一天伯乐在齐国返程的路上，偶见一匹拉着盐车的马，费力地在陡坡上行进，气喘吁吁举蹄艰难。伯乐近前细看，此马突然昂头瞪眼，引颈嘶鸣。伯乐立即从实践经验中判断出，此马便是苦苦寻找的千里骏马。当即向驾车人购买。驾车人认为此马又瘦又乏，吃得多却力气小，如此普通却被伯乐看重，真是个傻子，立即同意。于是伯乐牵着此马直奔楚国。楚王一看，认为受到伯乐愚弄，不高兴地说："你买的什么马呀？我相信你会相马，才让你购买，可是这马瘦得连路也走不动，能上战场吗？"伯乐回答说："这确实是匹千里马，只是因为喂养不精心，又拉了一阵车，才看来瘦弱乏力。只要精心喂养半个月，就一定会恢复体力。"楚王将信将疑，命马夫尽力喂养。半月后，果然神骏非凡。楚王跨马扬鞭，喘息功夫，便两耳生风，飞奔百里之外。后此马随楚王驰骋沙场，立下功劳，伯乐也更受楚王的敬重。可见伯乐相马，在未相到前，耐心调研、不急不躁；在相马中又忽视外表的瘦弱、性别的公母和所处的境遇；而在相中后更不计较他人的议论和评价，胸有成竹、坚定信念。显然千里马最终能发挥价值、最终能发挥驰骋千里的优势，必须要有善于相马和善于用马之人。此正是唐朝韩愈在《杂说》一文中所指出的"千里马常有，而伯乐不常有"的道理。

（3）伯乐荐马。在伯乐垂暮之年，秦穆公有天召见伯乐问："你已年老，在你后人中，有继承你相马术的人才吗？"伯乐回答："对于一般的良马，仅从外表筋骨这些明显的特征就可识别，但是真正的千里马却天下难得。其特征若有若无、若隐若现、极难捉摸。其奔驰时，轻快如飞，既不见尘土，也不见蹄印。"伯乐称："我儿子才能不高，只能鉴别好马，而难以相千里马。不过在和我一起担柴、挑菜的人中，有一位名叫九方皋的人，相马技术不在我之下，请大王召他相马吧。"秦穆公采纳伯乐的意见，召见方九皋，让他去寻找千里马。3 个月后，方九皋回京城告知已寻到一匹千里马。秦穆公问是什么样马。方九皋答是一匹黄色的母马。秦穆公派人买回一看，却是一匹黑色的公马。秦穆公责问伯乐："你推荐的人连毛色、公母都不会分辨，又何能识得千里马？"伯乐牵马一看，连连赞叹九方皋的相马术，说："九方皋相的是天机。他弃粗存精，重内在轻外表，只全神贯注于马的风骨品性，而对外在表象忽略不计，这正是相马术的精华。"秦穆公跨马上鞍重新审视，发现果然是一匹天下稀有的千里马。可见抓住主流，抓住本质，正是伯乐与九方皋相马的精髓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 选股与相马

春秋时期的养马与相马之所以是热门行业，是因为当时畜牧业的兴盛。就像当今分析师的批量涌现是因为资本市场的蓬勃发展。在春秋时期也曾涌现出一批著名的相马师，据史书记载，有相马口齿的寒风、相马面颊的麻相、相马臀部的许卑、相马胸肋的投伐、相马嘴唇的管青、相马腿脚的陈悲、相马身前的秦乐、相马身后的赞君、相马眼睛的子女，均列为当时天下相马高手。他们之所以出名，是因为各自抓住了马的某一部位特性进行反复研究摸索，各自总结出一套独特的相马经验，以马的某部位特征而推断出马骨骼的高差、腿脚的轻重、肌腱的强弱、耐力的长短，从而由点及面作出判断。而伯乐与方九皋之所以超凡脱俗、尤其杰出，是因为他俩更掌握相马的精髓。从伯乐学相马、伯乐相马及伯乐荐马中可以领悟到以下几点：

(1)千里马没有明显的特征，更没有固定的标准。可谓“真马不露相”。0，若有若无、时隐时现，绝尘奔驰、轻盈如飞，可谓天下难得。显然千里马的相术，只能意会，难以言传。

(2)千里马不能按图索骥。伯乐的儿子很想继承父业，他将伯乐的《相马经》读得滚熟，又牢记书上描绘的图形轮廓，以《相马经》上对马外形的描写：额头隆起、双眼突出、蹄子像垒起的酒药饼，找到的却似只大蛤蟆。此后在伯乐训导下有所长进。但伯乐在秦穆公让他推荐继承人时，坦陈儿子只能相出好马，难以相出千里马。能相千里马的唯重本质弃外表、重主流弃细节的九方皋。

(3)千里马需要调养，不能操之过急。伯乐奉命去寻千里马里，便对楚王说，千里马难寻，不能急。当伯乐将千里马寻回时，楚王一看又瘦又弱，便急躁、猜疑，后经过一番精心调养，果然显示出神骏健壮的雄姿。

(4)千里马的相与辨。伯乐确实能相千里马，但伯乐往往不能辨人。史载，伯乐曾会见一个卖马的人，此人对伯乐说：“我想卖掉一匹马，可是赶集市三天却无人过问，请你无论如何帮我一下。你只要围着我的马走几圈，临走再回头看一看马，就可以了。我奉送你一天的花费。”伯乐同意照办。结果，伯乐刚一离开，此马价格就暴涨十倍。当然此事是卖马人利用伯乐，还是伯乐偶尔以名谋私，无从查考。但是千里马也有被人充假的时候，就像股市中庄股、妖股、造假股常被认为是黑马股一样。

(5)千里马的相与赛。千里马是相出来的还是赛出来的，是千里马常有、伯乐不常有，还是千里马少有、伯乐也少有，自古至今都延伸至人才的选用上。尔今青岛海尔提出赛马不相马，也就是说，是否是千里马，由商场上来鉴定，而对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市来说，真的黑马同样应由市场来验证，基金的重仓股、QFII 的持仓股、分析师的推荐股均必须由市场验证，谁也没有点金术。

选股与相马之所以名不同而道相同，因为两者核心价值一致，核心思路也一致。中国股市一千六百余家上市公司，便是“马”的群体，在这个群体中，劣马、弱马、偷吃兴奋剂的马、打过强心针的马、扭腿断蹄的马、乔装改扮的马，掺杂很多，且一年绩优、二年绩差、三年绩亏、四年 ST 的现象司空见惯。如果不进行认真识别，不进行深入细致的调研，势必会真伪不辨、良莠不分。尤其是发财欲望较强烈的人，往往希望一下能抓住黑马，越黑越好，不仅是千里马，最好是万里马，一骑而上，一夜暴富。这就造成了浮躁的心态。中国证券市场的名类分析师有数千之众，与上市公司数的比例达到 1∶3 或 1∶4，在研究的数量上绝对优势。但依然难见伯乐式的选股高手。尽管也不乏优秀的研究分析团队，但盛名之下，往往其实难副。因为大多数分析师忙于写稿，忙于应酬，忙于演讲，缺少沉下心来、深入实地、刻苦调研的勤奋精神，他们也希望成为伯乐式的相马师，但又不能像伯乐学相马一样孜孜不倦、滴水石穿。于是便产生了中国股市中，到处是寻找千里马的需求，到处是推荐黑马的高手：黑马推荐、黑马擂台、黑马软件、黑马讲座。无论熊市还是牛市，黑马满市乱窜。盲人随手而骑，结果自然黑马成了瞎马、高手成了黑手。

由伯乐相马的门道，延伸至选股，可以清晰地领悟到牛股的几点精义：

(1)牛股与千里马一样，没有特定的标准和模式，牛股在正式显露其强势之前，很难辨认。此所谓“真人不露相、真马不露相、真股也不露相”。所以对牛股的选定，很难言传，只能意会。

(2)牛股与千里马一样，也难以按图索骥。如果以世界股神巴菲特的选股标准，那么中国股市很难选出牛股。所以标准是死的，而市场是活的。不同的市场、不同的时段，都会产生不同的牛股。

(3)牛股的产生均是事后确认的。牛股飞奔之前，均有一个调养期，比如行业的景气改善、热点的轮番滚动、企业的资产整合、公司的股权变动、机构的调研分析、资金的筹集准备、时机的选择与确定、策略的制定与修正等。从某种意义上说，牛股的诞生，其孕育期不逊于十月怀胎。牛股强劲拉升期往往只有数日、数周，但这都是长期蓄势的结果。

(4)牛股与千里马一样，在整个股市中数量不多。牛股的显露不是常人随意可以觉察的。所以市场中泛滥的黑马擂台、黑马股票池、十大金股、专家荐股、机构荐股等，大多数是浑水摸鱼。其中不乏因私利而发挥的黑嘴、黑笔。所以选择牛股必须亲身感悟。

(5)牛股是市场检验和确认的。尤其是中国股市绝大多数企业重融资、轻回报，迫使绝大多数投资者注重于二级市场的炒作收益。因此能否跑赢大市、能否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超越个股，便是检验牛股的唯一标准。像千里马一样，只有在战场驰骋中方显本色。所以牛股可从财报中选、行业中选、热点和题材中选。但更应该从市场中去挑选。

(6)牛股不是人人能选，更不是人人能长期持有。就像宝剑赠英雄、良驹归勇士。千里马只对伯乐才有相知之感。牛股只对深谙股道的人情有独钟。能够选得牛股、并持有牛股的人，最重要的是心态，一种有恒心、耐心、不贪不恐不骄不躁的平稳之心，只有这样的心理素质，才能对牛股胸有成竹、涨跌不惊，才能有冷静明晰的思路去从千余只个股中精挑细选，由此及彼、由表及里、去粗存精、去伪存真，挑选出真正为自己生大财的牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 上海股市十大牛股解析

在上海股市912只股票中，可以列入牛股范围的确实有一定难度。但是，从上证指数的历史运行轨迹中，去搜寻各种类型的牛股，还是可以从中发现一些牛股的特征和规律：

(1)贵州茅台(600519)。该股于2001年8月27日上市，开盘价为34.51元，收盘价为35.55元。如果从上市当日买入，长期投资，持股至今(以2009年10月28日收盘价157.43元)计算，成本摊薄仅为3.79元。8年期间共计获益达41.5倍，平均年收益率达500%以上。如果以2008年1月该股历史最高价229.7元计算，获利率高达60.6倍。该股在2003年9月一度跌至20.71元，但2004年4月即上升至40.5元。2005年6月在上证指数经历9年多熊市，从2 245点跌至998点时，该股依然在上升通道中运行。当上证指数步入牛市时，该股更是迈开牛步于2008年1月达到230.5元，完全显示出牛股的本色，堪称中国股市第一牛股(详见图2—1)。

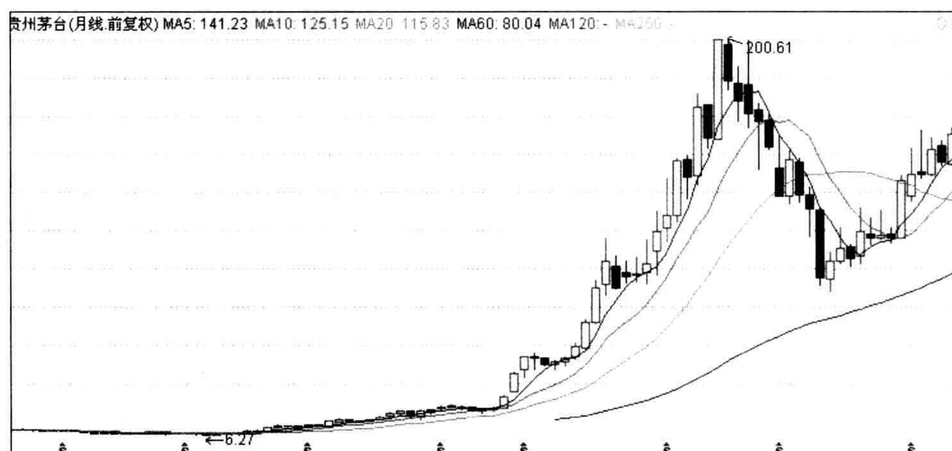


图2—1

如果从该股历年的经营业绩和分红回报分析，更可作为价值投资的典范。从该股历年业绩及分红派息分析，可以看到该股不仅业绩增长始终超越股本扩张，而且十分注重对股东的回报。上市9年来，年年都分红派息，可见该股属于不受行业周期影响、不惧牛熊市道干扰、无须题材炒作的真牛股，其牛气在于"业绩+股本扩张+消费业景气"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2—1

时间	每股收益	分红派息	时间	每股收益	分红派息
2001 年	1.31 元	10 派 6 元转 1	2005 年	2.37 元	10 派 3 元转 10
2002 年	1.37 元	10 派 2 元送 1	2006 年	1.64 元	10 派 7 元
2003 年	1.94 元	10 派 3 元转 3	2007 年	3.00 元	10 派 8.36 元
2004 年	2.09 元	10 派 5 元转 2	2008 年	4.03 元	10 派 11.56 元

(2)中国船舶(600150,原名沪东重机)。该股于 1998 年 5 月上市开盘价为 7.00 元,收盘价为 7.65 元。从上市至 2005 年 5 月的 7 年中,股价基本在 5～8 元之间波动,其业绩 1998 年 0.22 元,1999 年—0.12 元,2000 年—0.193 元,2001 年 0.05 元,2002 年 0.038 元,2003 年 0.167 元。从 2003 年开始造船行业景气度开始上升,公司业绩也随之大幅上升。2004 年每股收益为 0.328 元,同比上升 96.4%。2005 年为0.561 3元,同比上升 71.1%。2006 年该公司实行重大资产重组,中国船舶工业集团通过原有股权无偿划转方式,以占有沪东重机总股本的 53.27%,成为公司的控股大股东,然后又通过定向增发,扩大产能,于 2007 年 8 月更名为中国船舶,公司造船实力大幅提高。在这样的背景下,公司 2006 年每股收益跃上 1.019 元,同比增长 81%。2007 年大幅上升至 5.53 元,同比上升 442.7%。2008 年虽然受金融危机影响影响,每股收益依然达到 6.28 元,同比上升 13.6%。与此相应,该公司股价也由 2005 年 12 月的 7.18 元上升至 2007 年 10 月的 300 元,成为中国股市第一高价股,升幅高达 41.8 倍。如果以上市首日 7 元计算,10 年升幅 42.8 倍,年均升幅 4.28 倍,显然该股的牛气来自于行业复苏、资产整合和长期盘整蓄势(见图 2—2)。

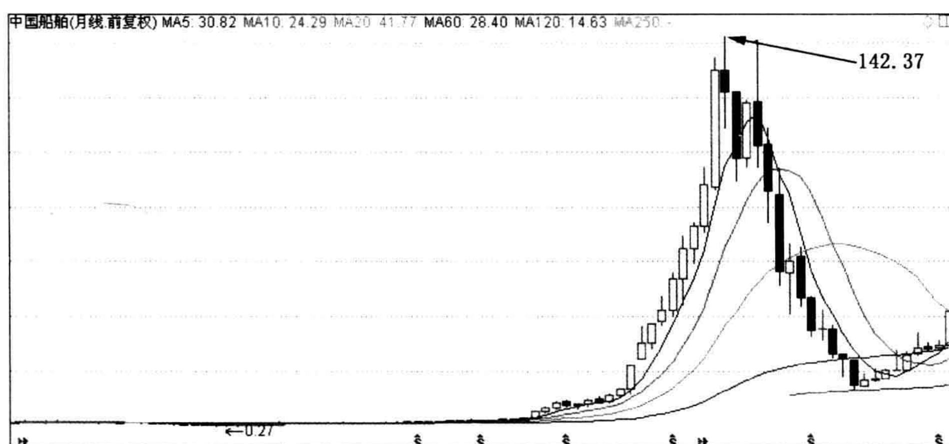


图 2—2

(3)中金黄金(600489)。该股于 2003 年 8 月 14 日上市开盘价为 7.77 元,收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘价为 8.82 元(这两个数字的谐音为'吃吃吃、发发呀'，颇有买入便能发财的预兆)。公司上市后，其业绩从每股收益分析，2003 年为 0.142 元，2004 年为 0.138 元，2005 年 0.24 元，2006 年 0.53 元，2007 年为 0.92 元，2008 年为 1.35 元，虽然业绩呈稳步上升态势，但是股价从 2003 年上市至 2005 年底两年中基本在 7 元上下波动。2005 年 6 月上证指数跌破千点时其股价仅为 5.68 元，进入 2006 年后突然发力，至 2007 年 9 月最高达到 159.6 元，升幅高达 28.1 倍。仔细探究该股的牛气所在，主要在于：①上市时恰逢熊市，股价处于低迷期；②业绩的稳步推升；③通胀预期。在当时资源股大幅上扬、石油及金属期货大幅攀升的背景下，黄金的保值功能显得十分突出，国际金价由 603 美元/盎司上升至 847 美元/盎司，并继续向1 000美元突破的态势，从而使黄金成为热门品种；④公司对多个矿山资源收购提升了盈利能力；⑤长期盘整蓄势(见图 2—3)。

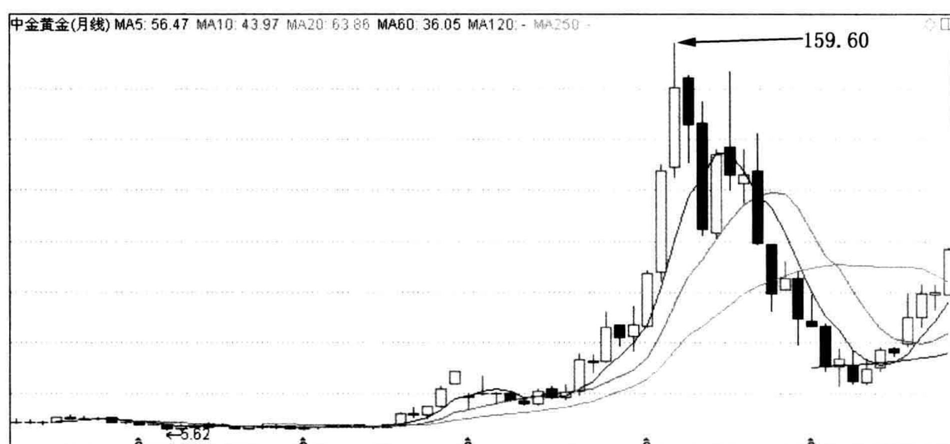


图 2—3

(4)宏达股份(600331)。该股于 2001 年 12 月 20 日上市，开盘价为 16.47 元，收盘价为 14.95 元，上市初列入化学肥料制造业，同时主营矿山开采和冶金。上市初业绩平平。2001 年每股收益为 0.17 元，2002 年为 0.30 元，2003 年为 0.357 元，2004 年为 0.23 元，2005 年为 0.44 元。这期间两次转增股份。2003 年 10 转增 6，2004 年 10 转增 10。2006 年开始，该公司一方面增资金鼎锌业，一方面推出定向增发，收购金鼎锌业 49%股权的方案(后因地震等原因终止)，同时享受西部大开发税收的优惠。在一连串利好因素下，其业绩 2006 年跃升至每股收益 1.536 元。2007 年虽然业绩回落至每股收益 1.25 元，但推出 10 转 10 派 12 元的优惠分红方案，其股价从 2005 年 5.30 元猛升至 83.88 元，升幅达 15.83 倍。该股如果以 2001 年 12 月上市计算，持股成本已摊薄至 2.76 元。按照 2007 年最高价计算，升值达 30.4 倍。8 年平均年收益达 3.8 倍。当然该股 2008 年因受四川地震影响，每股收益骤降至－0.57 元，股价也随之下跌至 8.82 元。按复权计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算为 17.64 元，跌幅也达 79%，但总体而言，该股依然体现牛股本色，其牛气主要来自于：①稳步上升的业绩及送转股方案；②资源类股有色行业景气度的回升；③资产整合方案；④产能扩张和矿产资源的收购（见图 2—4）。

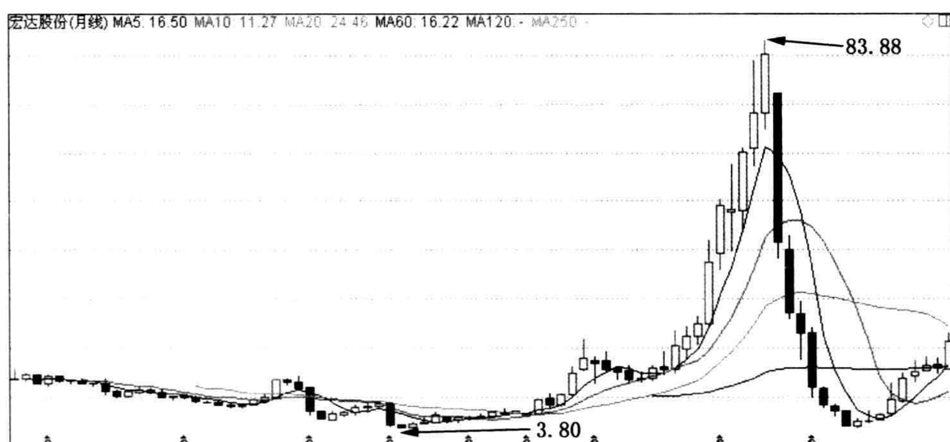


图 2—4

(5)上海家化(600315)。该股票 2001 年 3 月 15 日上市首日开盘价为 17 元，收盘价为 17 元。上市后从 2001～2005 年业绩稳中有降，每股收益依次为 0.27 元、0.279 元、0.30 元、0.18 元和 0.14 元，也未推出良好的分红方案，所以其股价走势呈现一条下降通道。2005 年 7 月探至 2.41 元。但是，从 2005 年开始公司调整产品结构，拓展高端品牌，在美加净、六神基础上又推出佰草集，并打入欧洲市场。不仅扩大了营业额，而且提高了毛利率，作为国内日化龙头企业，在与外资品牌的激烈竞争中，始终在国内中医化妆品市场中独占鳌头，其业绩 2006 年上升为 0.35 元，同比增长 150%。2007 年又提升至 0.76 元，同比续升 117%。2008 年金融危机下，业绩仍提升至每股 0.86 元，并推出 10 转 5 派 2 方案，其股价从 2.41 元上升至 44.87 元，升幅达 18.6 倍。2009 年复权股价再度达到 42.29 元。该股之所以列入牛股行列，是因为企业完全以自身的努力在调整产品结构、提升高端品牌中，将企业推上快速发展的上升通道。其优秀的管理和营销机制、其新老品牌的价值优势构成了牛股的本土特色（见图 2—5）。

(6)哈投股份(600864，原名岁宝热电)。1994 年 8 月 9 日上市首日开盘价 16 元，收盘价 10.25 元，属于电力生产行业。该股历年业绩每股收益：1994 年 0.182 元，1995～1998 年依次为 0.24 元、0.23 元、0.216 元、0.273 元；1999～2006 年开始，业绩下滑依次为 0.172 元、0.118 元、0.138 元、0.07 元、0.12 元、0.13 元、0.01 元、－0.02 元。2006 年进入谷底后，公司因新会计准则的变动，其所持民生银行 2.19 亿股产生巨大的公允价值，初始成本4 225.27万元，产生权益达 21.48 亿元。在 2007 年因出售民生银行部分股权使业绩预增 166 倍，达到每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—5

股收益 0.58 元，并在 2006 年实施 10 转 10 方案后，2007 年再次实施 10 送 9 转 1 派 1 的优厚分红方案。从 1994 年至 2006 年其股价走势长期徘徊于 5～8 元。2006 年开始新会计准则的实施，使其投资的民生银行股获得巨大收益，加上优厚的分红方案，股价一下从 2005 年 6 月的 4.46 元劲升至 2007 年 5 月的 83.38 元。两年中升幅高达 18.7 倍。如果以 1994 年上市当日该股收盘价计算，收益率高达 21.03 倍，可见该牛股的牛气潜质不在于主营业务，而在于所持银行股权产生的巨大价值(见图 2—6)。

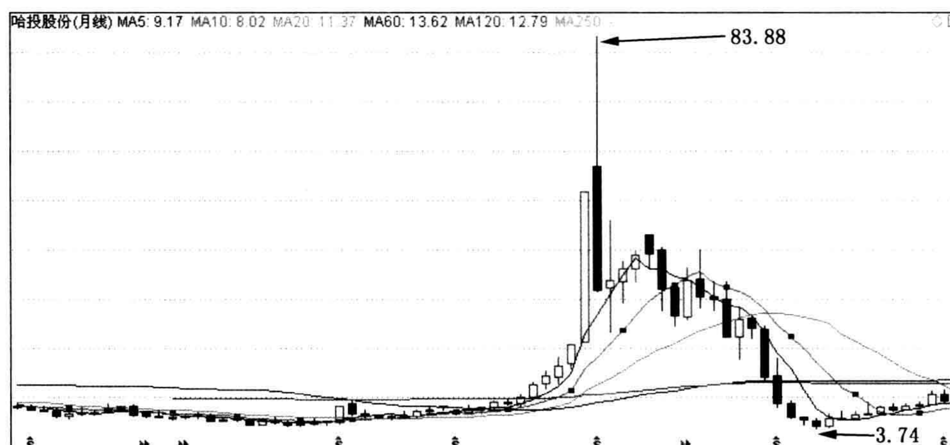


图 2—6

(7)辽宁成大(600739)。属于东北地区最大进出口企业，1996 年 8 月 19 日上市首日开盘价 13.16 元，收盘价 12.90 元。从 1996～2008 年的 12 年中派现 7 次、送转股 5 次、股本扩张 14.55 倍，其历年每股收益依次为 0.78 元、0.70 元、0.91 元、0.50 元、1.06 元、0.70 元、0.46 元、0.24 元、0.13 元、0.12 元。在 2004

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年降至谷底后，2005 年起开始回升，由 0.17 元、0.94 元、2.35 元至 1.046 元。之所以在业绩上产生如此大的转折，其原因是 2005 年 2 月经中国证监会批复同意受让了辽宁外贸物业等三家公司所持有的广发证券股份有限公司股权 5.46 亿余股，占广发总股本的 27.3%，成为广发证券第一大股东。在 2006 年公司业绩预增公告上，明确说明由于对广发证券公司投资收益的大幅增长，净利润同比上升 300%。在这一因素刺激下，公司股价从 2006 年 1 月的 3.00 元劲升至 2007 年 5 月的 77.42 元，一年半的时间升幅高达 25.8 倍。如果从该股 1996 年 8 月上市开始计算，该股 2007 年 10 月股价已达 119.05 元，其初始成本已降至 1.70 元，平均年增长率达 7.6 倍。即使按目前股价 34.26 元计算，已达 20 倍。以 13 年的投资获得 20 倍的收益堪称牛股，其牛气的最大潜质在于持有牛市中的证券公司股权(见图 2—7)。



图 2—7

(8)冠农股份(600251)。从属农业，2003 年 6 月 9 日上市首日开盘价 11.05 元，收盘价 10.76 元。该股上市以来 6 年中增发 1 次、派现 3 次、送转股 3 次、股本扩张 3.02 倍，历年业绩从每股收益分析依次为 0.26 元、0.07 元、0.032 元、−0.178 元、0.08 元、0.12 元，基本处于绩差范围。但其股价虽然自 2003 年 6 月～2006 年 10 月基本在 5～7 元之间窄幅震荡，但自 2006 年 11 月开始，股价走势在价升量增之下，从 10 月底的 5.30 元直奔 2008 年 2 月的 96.9 元，升幅在短短一年零 4 个月内达 18.28 倍，可谓牛气冲天。何以在业绩低下的基本面下，出现如此大的升幅呢？其原因在于 2007 年 3 月起，公司通过资产置换，使其拥有罗钾公司 20%以上的股份，同时关于公司实际控制人与国家投资公司达成重组意向，及与中国国申集团等共同出资设立水电开发公司，以及与绿原糖业公司实施资产置换等，是资产重组内容变换最多的公司，从而为股价的炒价提供了题材及想象空间，显然其牛气的基本因素在于拥有罗钾(硫酸钾)的股权而钾肥价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的暴涨使公司具有了盈利上升的空间(见图 2—8)。

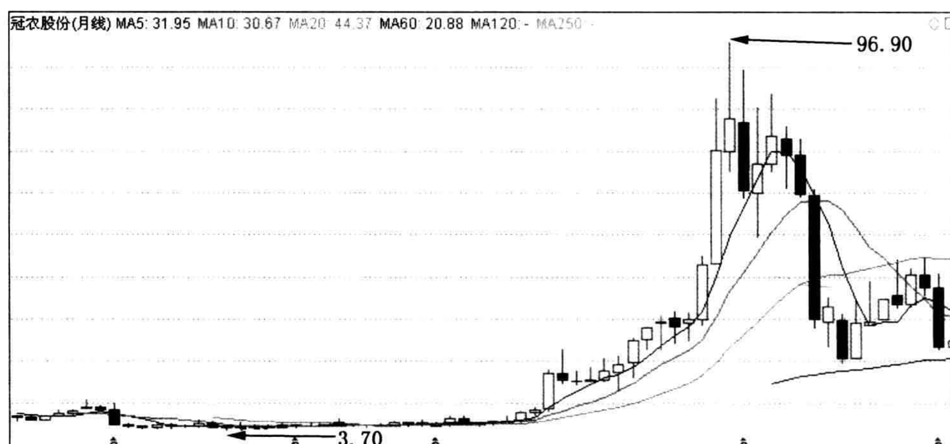


图 2—8

(9)ST 金泰(600385)(原名山东金泰)。属医药制造业。2001 年 7 月 23 日上市首日开盘价 38.76 元,收盘价 35.85 元。上市 9 年来派现 1 次、送转股 1 次、股本扩张 2.1 倍。现总股本 1.427 亿股,上市当年每股收益仅 0.08 元,2002 年便开始亏损,每股收益为—0.96 元,2003 年为—0.54 元,2004 年为 0.02 元,2005 年为—0.54 元,2006 年为—0.66 元,2007 年为 0.06 元,2008 年为—0.18 元,基本上年年在亏损线上挣扎。然而正是这样一个绩差股,在 2007 年开始萌动,从 2006 年底的 2.45 元逐步上升至 2 月 28 日便开始出现 4 个涨停,此后于 3 月 6 日停牌。当年 7 月 9 日复牌后,股价再从 5.02 元起点产生连续 38 个涨停板,升至 8 月 31 日的 32.11 元,在短短 8 个月中升幅高达 13.1 倍,可谓是爆发性牛股。一个在 2007 年 2 月 14 日发布关于退市风险警示公告的公司,股价却逆向而动,其原因在于公司基本面发生重大变化。2007 年 7 月公司董事会通过向特定对象发行 80 亿股人民币 A 股,其中新恒基控股集团认购约 70 亿股。然而这一事项所需进行的收购资产的审计评估至 2009 年 5 月尚未完成,而其股价走势便在猜疑和想象中出现大幅震荡。在 38 个涨停又出现 70%的跌幅,股价从终点回到了起点,从 2006 年 12 月的 2.45 元劲升至 2007 年 8 月的 32.11 元,又跌回至 2008 年 11 月的 2.25 元。此股可谓经历了一场从瞎马—黑马—瞎马的热身赛(见图 2—9)。

(10)S 前锋(600733)。原名前锋股份,归属通信及相关设备制造业。1996 年 8 月 16 日上市首日开盘价 10.30 元,收盘价 40.48 元。上市 13 年中送股 2 次,股本扩张 2.7 倍。其历年业绩每股收益依次为 0.25 元、0.21 元、0.25 元、0.13 元、0.12 元、0.02 元、0.007 元、0.018 元、0.009 元、0.13 元、—0.103 元;2007 年和 2008 年分别是为 0.016 元和 0.014 元,经营业绩基本是处于下降通道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

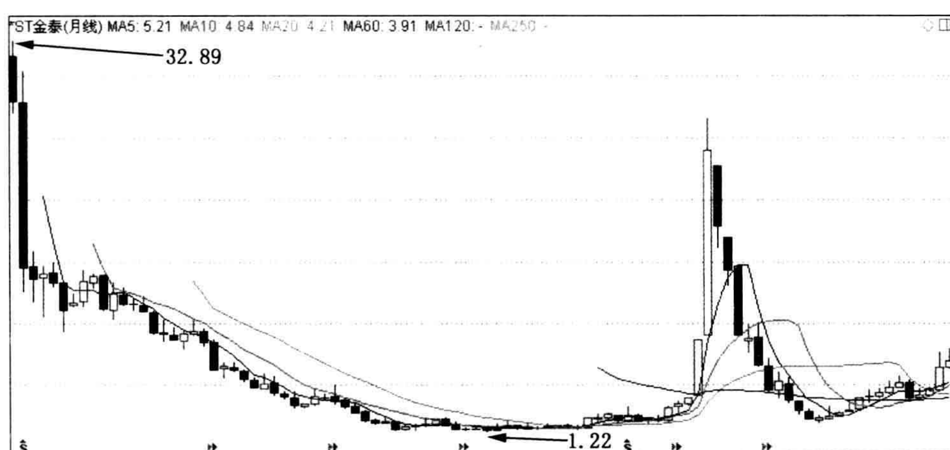


图 2—9

之中，总股本 1.97 亿股，其股价走势从 1996 年 8 月上市至 2000 年 6 月曾借牛市东风升至 31.48 元。此后随业绩股价一路下滑，至 2005 年 7 月熊市谷底跌至 2.56 元。然而 2006 年 10 月开始异动，底部放量，大有机构拾筹之势。于 2006 年 11 月 21 日开始，公司因重大事项洽谈资产重组事宜而申请停牌。2007 年 1 月 25 日公司公告称，以新增股份吸收合并首创证券，从而拉开了股价上升之路。2007 年 2 月 6 日复牌，则连续涨停 24 个涨停板，此后又连续上演两次盘整后复涨停的戏剧，在短短 3 个月中共出现了 42 个涨停，股价从 2006 年 10 月的 5 元直升至 52 元。如果从 2007 年复牌开始，股价以从复牌前的 5.94 元计算，升幅也高达 8.75 倍，可谓是涨停板的明星。其牛气最大的基因就在于股改与券商借壳结合。目前尽管业绩仍处于亏损，但股价依然坚挺在 21 元左右，显然牛股的底气仍在。强势股市赋予其券商借壳的盈利想象空间（见图 2—10）。

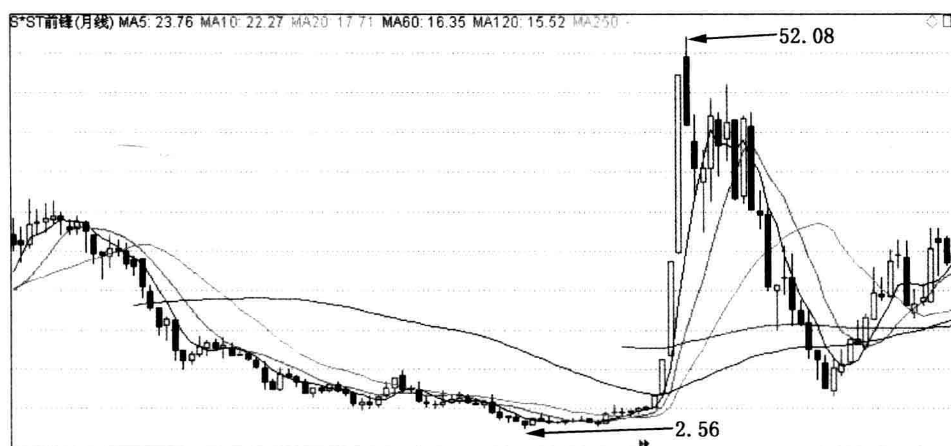


图 2—10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 上海股市十大牛股评析

从上海股市912只个股中挑选出十大牛股：贵州茅台、中国船舶、中金黄金、宝钛股份、上海家化、哈投股份、辽宁成大、冠农股份、ST金泰、S前锋，不难发现，这些牛股没有固定的模式。在上市日期上，有1994年8月上市至今已有15年历史的哈投股份，也有2003年8月上市至今仅6年的中金黄金；既有恰逢牛市上市的辽宁成大、贵州茅台，也有时值熊市上市的冠农股份、中国船舶。在股本结构上，既有总股本达9.438亿元的贵州茅台和总股本达10.32亿元的宏达股份，也有总股本仅1.48亿元的ST金泰；在行业上或制造、或有色、或农业等，可谓十只牛股各不相同，而在每股年均收益上更是差异巨大。有每股年均收益2.82元的中金黄金，也有每股年均收益为−0.34元的ST金泰。在股本扩张能力上，既有高达14.6倍的辽宁成大，也有仅0.55倍的中金黄金。形成这些牛股的基本原因也各有不同，或行业复苏，或资产整合，或参股证券银行、钾肥等，或借壳、重组。可见，牛股的产生并非先天而成，更多是在各种随机因素的促使之下，由市场最终认定。正因为同是牛股，有年均升幅达518%的贵州茅台和428%的中国船舶，也有年均升幅为14.8%的ST金泰。有的因行业复苏和牛市而产生爆发性的牛气，如仅2005年6月～2007年10月两年多时间股价猛升32倍的中国船舶，以及升幅高达28倍的哈投股份和宏达股份。有的因题材和牛市产生飙升行情，如升幅达26.6倍的S前锋、升幅达25.8倍的辽宁成大。也有的是稳健的业绩增长，以持续性的上升，始终保持旺盛牛气的牛股，如贵州茅台、上海家化。但是，这十大牛股尽管在上市期限、股本结构、行业、题材等方面不全相同，然而在价值发现上却具有一定的共性。也就是无论是股本扩张能力、行业复苏前景、参股金融、重组借壳等，全在于提升了企业潜在业绩增长能力的预期。这些牛股在尚未露出牛气真相时或被低估，或尚未被识别，或尚未被市场认可，或尚未被专业研究人员深入研究。而所有这些，却不能埋没其潜在复苏能力、增长能力及并购重组能力。一旦明珠抹去了污泥，光辉便迸射而出。所以选择牛股就是发现潜在价值，就像伯乐在上坡的盐车上、在疲惫瘦弱时发现千里马一样，从尚处于普通不良的外表中发现千里马优异的风骨筋腱。同时这十大牛股还有一个基本相同的特点，这便是在一飞升天、一鸣惊人之前，绝大部分均经历了长期的蓄势盘整。无论是贵州茅台还是S前锋，都有一般盘整蓄势的过程，最典型的便是中国船舶从1998年5月上市以来，其股价基本以8元为中轴上下2元的箱体中震荡盘整，至2005年3月横盘时间长达8年之久。这似乎应验了一句股谚：横有多长，竖有多高。所以牛股也像千里马一样，有时也需要精心呵护。此可谓：养牛千日，奋蹄一时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 上海股市熊市期十大牛股解析(2001 年 6 月～2005 年 6 月)

在解析了沪市十大牛股之后，为了更深入探讨牛股的一些特征，因此再从沪深两市中挑选出熊市十大牛股和牛市十大牛股进行解析。

如果说牛市牛股除了该股自身的品质之外，还有一个大势推动的因素，牛股凭借力、乘势上青云。然而，熊市牛股不仅没顺风顺水地大势推动，而且还需要逆势而上，所以山高月小、水落不出。牛股的自身品质，显得更为突出。为此不防逐一对 2001 年 6 月 14 日至 2005 年 6 月 6 日，上证指数从2 245.4点跌至 998.2 点、跌幅达 55.5%的长达 4 年的熊市时期，所产生的十大牛股进行详解分析：

(1)深赤湾(000022)。该股 1993 年 5 月 5 日上市，每股发行价为 3.10 元。上市开盘价为 16.50 元，收盘价为 14.50 元，主营业务为港口装卸、堆存、运输、代理及其他业务，归属交通运输业。公司业绩上市初为每股收益 0.292 元，至 2001 年上证指数到达2 245点的当年，每股收益为 0.228 元。这期间 8 年中最低为亚洲金融危机的 1998 年，每股收益为 0.145 元。此后逐年上升，步入恢复性增长时期。2002～2005 年在上证指数步入熊市时期，该股业绩却依次为 0.48 元、0.82 元、1.08 元和 0.905 元，尤其是该业绩是在 2003 年 10 转增 3 派 4.96 元、2004 年又是 10 转增 3 派 6.37 元、2005 年 10 派 7.47 元的背景下产生的，表明其业绩增长与股本扩张比翼齐飞。值得一提的是该公司分红派现的金额超出融资总额的 15.6%，是一家十分注重给投资者回报的公司。正因为此，该股股价由 2001 年年初 11 元左右，随指数上升至当年 7 月的 17.63 元。此后上证指数大幅回调，该股股价也一度跌至 2002 年初的 7.31 元。但此后该股逐步摆脱大盘走势的影响，一路向上。K 线图显示量价配合较好，上升通道清晰。至 2005 年 6 月上证指数创出新低 998 点时，该股股价却升至 37.2 元，最高向上摸至 45.81 元，升幅高达 142.5%，位列熊市牛股之首(详见图 2—11)。

(2)海油工程(600583)。该股 2002 年 2 月 5 日上市每股发行价 9.6 元，上市首日开盘价为 16.1 元，收盘价为 15.56 元，主营石油、天然气的开采业，总股本为 2.5 亿元，流通盘为 0.8 亿股。公司上市当年每股收益为 0.53 元，上市后业绩大幅上升，远远超过股本扩张。2003 年 10 派 1 送 1 转 1，每股收益 0.71 元，2004 年再度 10 派 1 送 1 转 1，每股收益为 1.11 元，2005 年在上证指数创出 986 点新低时期，该股推出 10 派 2 送 7 转 3、每股收益高达 1.48 元的亮丽年报。该股在上证指数熊市时期以极其良好的业绩和分红方案赢得主流投资的青睐，其股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

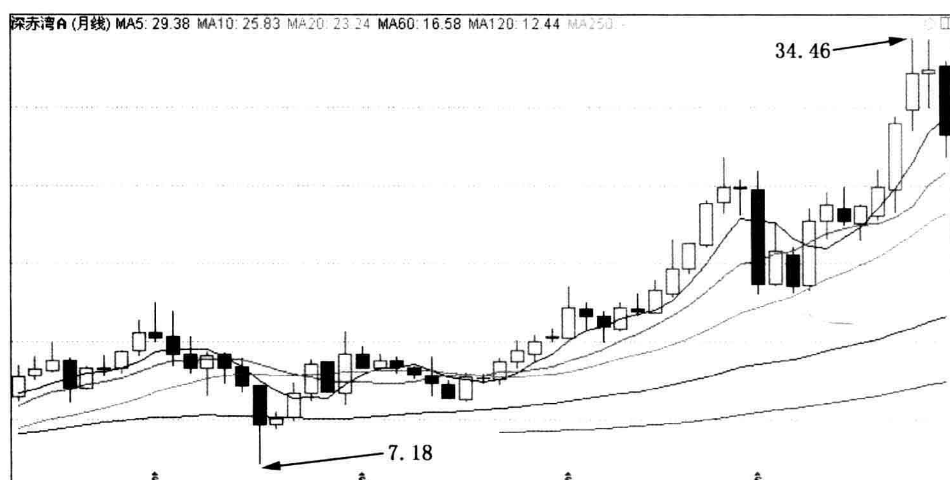


图 2—11

逆势而上，从上市初的最低价 15.26 元，在探至 2003 年 1 月的 13.16 元之后，一路除权填权，最高攀升至 2005 年 5 月的 45.84 元，升幅达 248.3%，而此时上证指数已直落至1 093点，跌幅已达 51.3%。此后当上证指数跌破千点，探至 998 点时，该股股价虽有回落，但依然达 29.64 元，实际升幅为 94.2%，位列熊市牛股之二。如果以绝对升幅计算，当列牛股首位（详见图 2—12）。

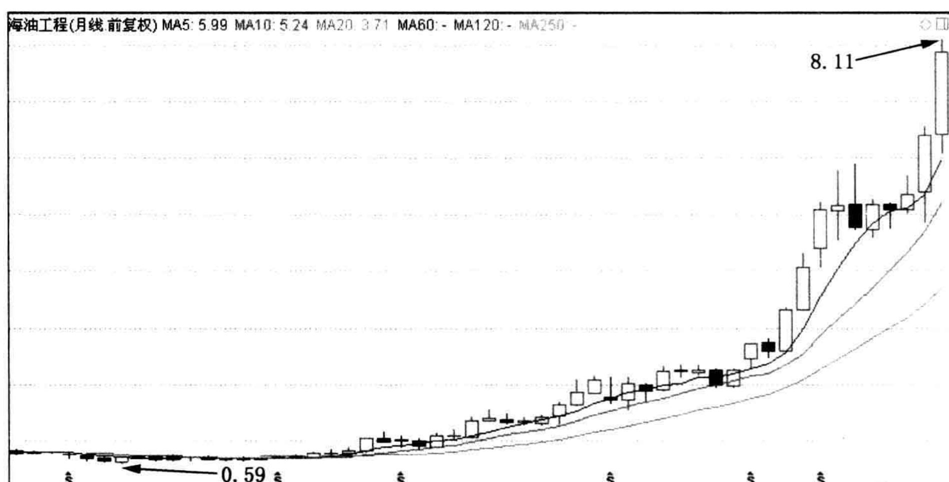


图 2—12

(3)中集集团(000039)。该股 1994 年 4 月 8 日上市，发行价为 8.5 元，上市首日开盘价为 12.50 元，属于金属制品业。该股 1994～2001 年的每股收益依次为 1.05 元、1.11 元、0.904 元、0.63 元、0.722 元、0.757 元、1.35 元、1.59 元，可见在长达 8 年的时间内，企业业绩虽有波动，在 1997 年每股收益跌至 0.63 元，此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后迅速随亚洲金融危机的消退，业绩再度跃上每股收益 1.54 元的良好水平，而且 1994 年 10 派 4 送 4，1995 年 10 派 3 送 3，1996 年 10 派 1 送 3，1997 年 10 派 3 送 1，1998 年 10 派 2，1999 年 10 派 2，2000 年 10 派 2，2001 年 10 派 5 送 5，是一个十分注重给予投资者回报的公司。2001～2005 年，尽管股市处于熊市阶段，但该股对投资者的回报依然如故。2002 年业绩每股收益 0.91 元。2003 年再度跃上 1.08 元，且 10 派 3 转增 6。2004 年业绩又上一台阶，翻番增长至 2.37 元，且推出 10 派 5 转增 10 的优厚分红方案。2005 年股市跌破千点，而该股业绩依然保持每股收益 1.32 元，且推出 10 派 3.8 转增 1 的分红方案。因此该股大受机构投资者的青睐，十大流通股本始终占总股本 50％以上的股份，其股价自然从 78.8 元(复权)升至 2005 年 4 月的 217.56 元，升幅达 175.7％。尽管在上证指数跌破千点时，该股价回落至 146.6 元，即使如此，升幅也达 85.8％。值得一提的是，该股自 1994 年上市以来，5 年时间中派现 14 次，送转股 9 次，股本扩张 34.56 倍，融资总额为 20.125 亿元，总派现额为 76.39 亿元，派现额是融资额的 3.8 倍，是一个真正注重于投资者回报的绩优公司，其牛股品质可谓昭然若揭(详见图 2－13)。

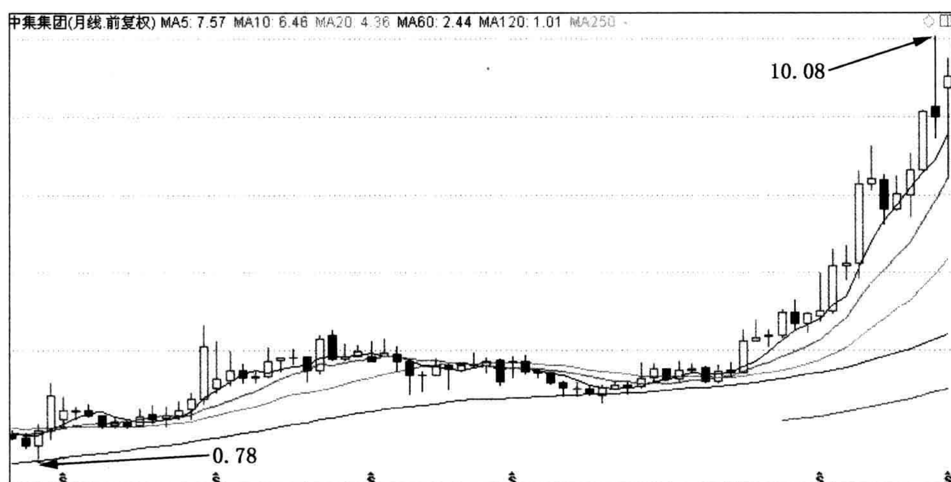


图 2－13

(4)苏宁电器(002024)。该股 2004 年 7 月 21 日上市，每股发行价为 16.33 元，上市首日收盘价为 32.70 元，当时上证指数为1 448点。虽然从 2003 年底至 2004 年 4 月产生一波从1 307点至1 783点的上升行情，但整个市场依然处于熊市阶段。该股上市后，指数一路下行至 2005 年 6 月的 998 点，但该股股价却一路上升，至 2005 年 4 月升至 70.25 元，升幅达 114.8％。尽管至 2005 年 6 月 6 日，股价回落至 58.1 元，但实际升幅也达 77.7％。而产生该股牛气十足的动因，便是高速增长的业绩和优厚的分配方案。2004 年上市当年即推出 10 派 1 转增 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方案，仅隔半年，2005 年中期又推出 10 转增 8 的方案。而其股价便在除权填权中一路上扬，堪称中小板中的牛股典型（详见图 2—14）。

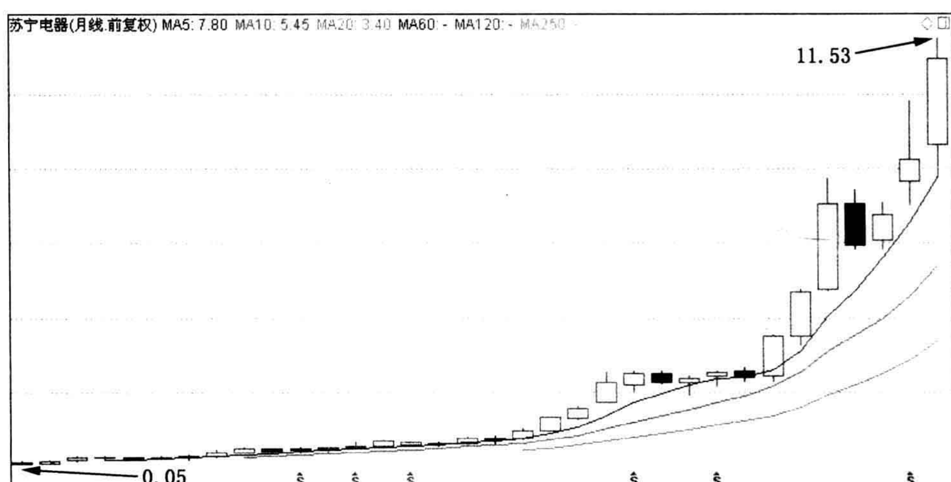


图 2—14

(5)皖通高速(600012)。该股 2003 年 1 月 7 日上市，每股发行价 2.2 元，上市首日收盘价为 4.33 元。该股属公路管理及养护业。一般而言，市场低迷阶段，公路类股票是防守型较好的投资对象，容易受到机构资金的青睐。该股上市当年每股收益为 0.17 元，10 派 0.6。2004 年业绩明显增长，每股收益为 0.24 元，10 派 1。2005 年又大幅上升为 0.397 元，10 派 2.8。虽然熊市期间未有送股与转增股份的分红方案，但业绩稳健增长十分明显，且股价较低，股本规模流通 A 股为 11.65 亿股，相对适中。所以其股价同样逆势而上，从 4.33 元升至 2005 年 4 月初的 8.26 元。上证指数跌破千点时，其股价仍达 7.09 元，最高升幅为 90.8%，实际升幅为 63.7%，也显示了牛股本色（详见图 2—15）。

(6)盐湖钾肥(000792)。该股于 1997 年 9 月 24 日上市，每股发行价为 4.35 元，上市首日收盘价为 9.69 元。该股属于化学原料及化学制品制造业。该股上市初注册资本为 2 亿元。至 2004 年 6 月注册资金已扩大至 7.67 亿元。股本的迅速扩大，不仅在于稳定的业绩，还在于优厚的分红回报。2001～2005 年，该公司每股收益依次为 0.311 5 元、0.366 8 元、0.36 元、0.19 元、0.384 元和 0.672 元。该公司不仅每年分红，而且于 2002 年、2003 年分别推出 10 转增 10 及 10 转增 5 的分配方案。尤其是进入 2005 年之后，在股本扩张 3.5 倍的情况下，企业经营业绩实现翻番增长，2006～2009 年每股收益依次高达 1.05 元、1.29 元、1.77 元和 1.60 元。在全球金融危机的 2008 年，该企业以每 10 股派 16.72 元的现金分红方案，成为中国股市“最慷慨”分红公司和名副其实的派现王。正因为如此，该公司深受主流资金的青睐，其股价在上证指数 2001 年 6 月2 245点时为 21.45

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

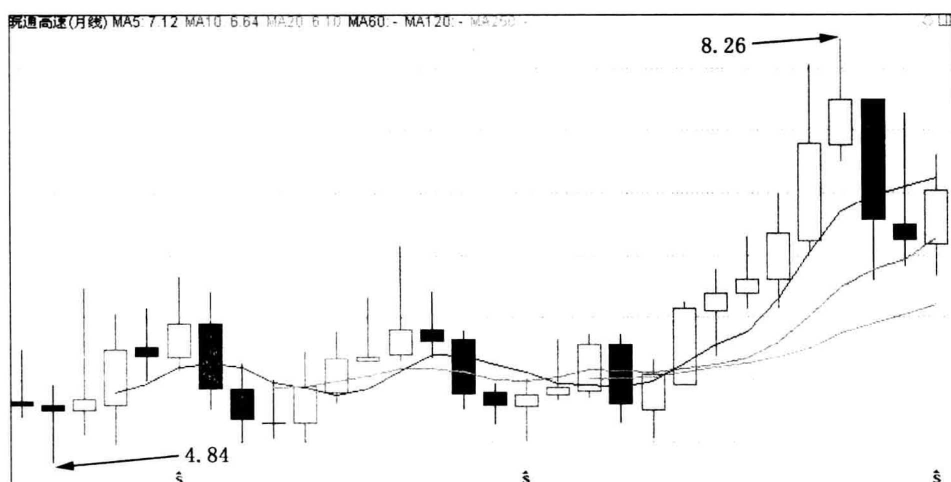


图 2—15

元，至 2005 年 6 月上证指数经历 4 年熊市，跌至 998 点时，该股股价却逆势而上，达到 34.38 元，升幅为 62.6%。最高曾升至 48.04 元，升幅达 123.9%，可谓熊市方显牛股本色(详见图 2—16)。

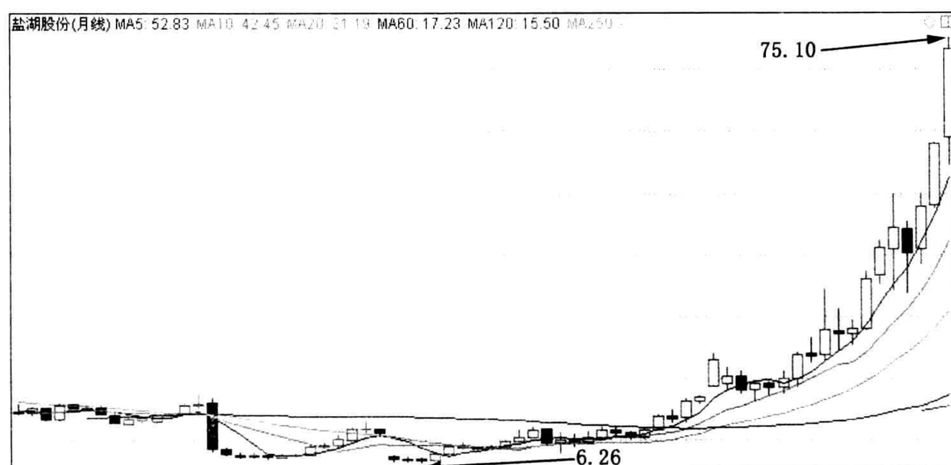


图 2—16

(7)双汇发展(000895)。该股于 1998 年 12 月上市，每股发行价为 6.24 元，上市首日收盘价为 11.75 元。公司属于食品加工业，是肉制品行业的龙头。上市以来经营业绩始终保持稳定发展。从 1998～2001 年，公司每股收益依次为 0.39 元、0.517 元、0.529 元、0.583 元。在历年分红方案中多以现金分红为主。在上证指数从 2001 年 6 月2 245点、持续下滑步入 4 年熊市期间该股的经营业绩从 2001 年至 2005 年依次为 0.583 元、0.59 元、0.77 元、0.72 元，其分红方案依次为 10 派 1.28、10 派 5、10 派 7 转增 5、10 派 6、10 派 5。在 2003 年股本扩大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50%的情况下，其业绩在此后几年中不跌反增，可谓难能可贵。尤其自2004年起，企业经营业绩在稳定的基础上进入上升通道。从2004～2009年每股收益依次为0.581元、0.722元、0.888元、0.927元、1.153元和1.502元，完全未受亚洲金融危机及全球金融危机的影响。正因为如此，在2001～2005年上海股市的4年熊市阶段，该股大受主流资金的青睐，成为长期守仓股，其股价也在这熊市4年中逆势而上，从15.32元震荡上升至22.8元，升幅为48.8%，成为熊市中的牛股之一(详见图2—17)。

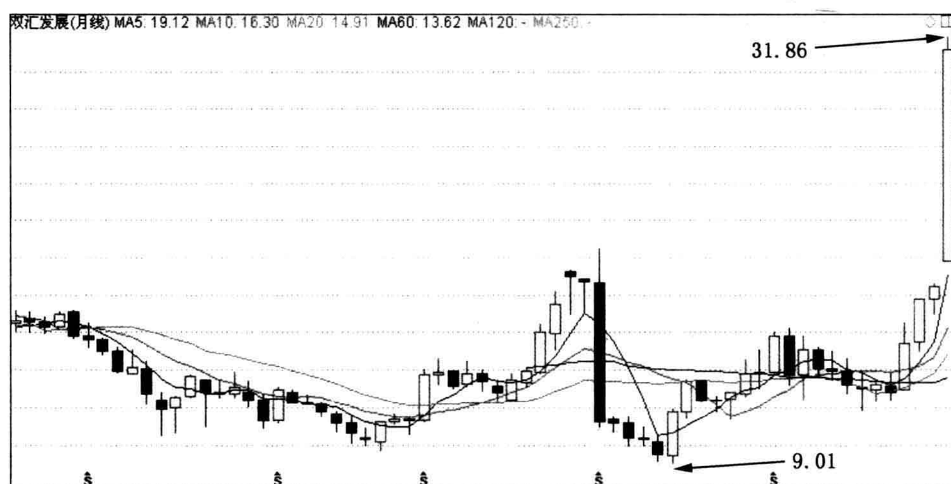


图 2—17

(8)上海机场(600009)。该股于1998年2月18日上市，每股发行价6.41元，上市首日收盘价为9.05元。公司属于交通运输辅助业。该股上市以来，派现10次，送持股2次，股本扩张为2.14倍，总派现额与总融资额之比为0.72∶1，也是一个十分注重对股东现金分红的公司。其经营业绩从1998～2000年，每股收益依次为0.407元、0.44元、0.395元，表现十分稳定。在上证指数于2001年6月到达2 245点以后开始进入熊市的4年期间，该公司每股收益依次为0.40元、0.429元、0.347元、0.67元和0.72元。可以看出在股市走熊的背景下，该股业绩却出现较大幅度的增长。在2003年10送3的分红方案实施后，业绩不降反升。此后又发行可转债，进一步在股本扩大中保持业绩的稳定增长，所以该股始终列入180成分股范围，其股价也在众多资金追捧下逆势而上，由2001年的10.22元，不断上升至15.19元，升幅为48.6%，位列熊市十大牛股之一(详见图2—18)。

(9)云南白药(000538)。该股于1993年12月15日上市，属于上海股市中上市较早的公司。发行价为3.38元，上市首日收盘价就上升至10.35元。该股上市以来送转股6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

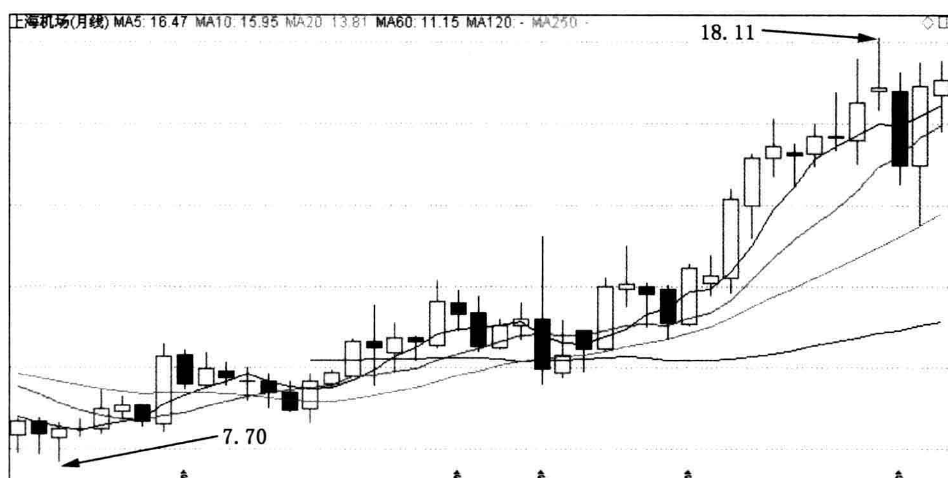


图 2—18

次，派现 16 次，股本扩张 6.68 倍，也是注重对股东回报的优质公司。其经营业绩从 1993～2000 年，每股收益依次为 0.17 元、0.27 元、0.16 元、0.21 元、0.23 元、0.27 元、0.18 元和 0.265 元。进入 2001 年后每股收益出现显著上升，至 2005 年依次上升为 0.404 元、0.504 元、0.612 元、0.709 元和 0.794 元，与上证指数的走势背向而驰。尤其是 2003 年该企业分红方案为 10 派 4.5 转增 3，2004 年 10 派 3.5 转增 2，2005 年又 10 派 1.5 送 5 股。在这种连续 3 年的优厚方案下，该股理所当然地受到资金的关注，其股价也从 2001 年的 21.78 元上升至 2005 年的 29.65 元，升幅为 36%。显然其作为高增长的一线医药股，无疑是熊市中较为稳定的投资对象(详见图 2—19)。

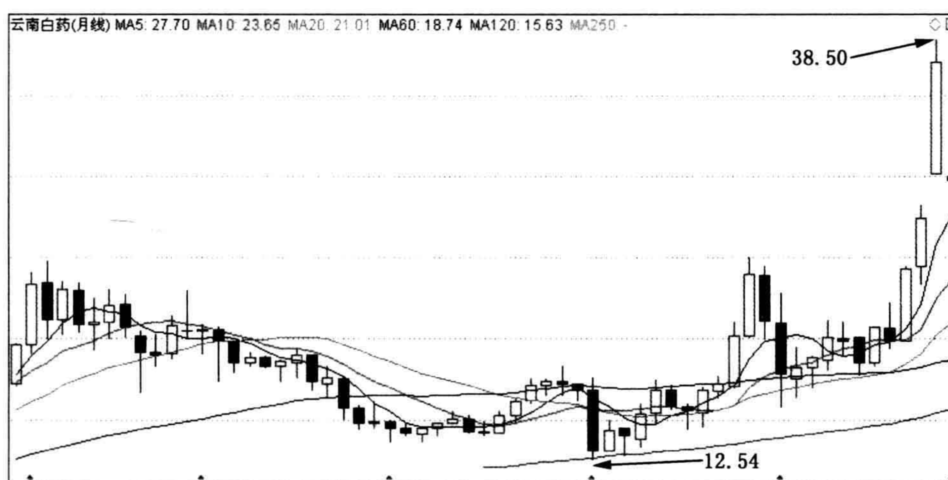


图 2—19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(10)武钢股份(600005)。该公司于1999年8月3日上市，每股发行价4.30元，上市首日收盘价为4.86元。该股上市以来，分红派现11次，送转股2次，股本扩张3.75倍，总融资额为1 037 450.51万元，总派现额为1 452 373.4万元，总派现额与总融资额之比为1.4∶1，显然该公司十分注重对股东的投资回报，与一些重融资、轻分红的圈钱公司有本质的区别。该股1999年与2000年经营业绩分析，每股收益为0.29元和0.338元，体现出企业上市后经营业绩的上升。在2001～2005年上证指数处于4年熊市期间，该企业的每股收益依次为0.336元、0.285元、0.227元、0.409元和0.616元。自2004年后呈现出大幅增长的走势。尤其是2002年分红方案为10派0.5送2，2004年6月10转增10，2004年后10派2.5。在股本扩大1.5倍的情况下，业绩翻番增长，这无疑是熊市中牛气的根本所在。因此该股股价在众多投资者的追捧下，从2001年6月的7.29元上升至2005年6月的9.80元。此期间上证指数下跌55.5%，而该股却上升36.4%，最高曾攀升至12.94元，升幅达77.5%，从而列入熊市中十大牛股的行列(详见图2—20)。

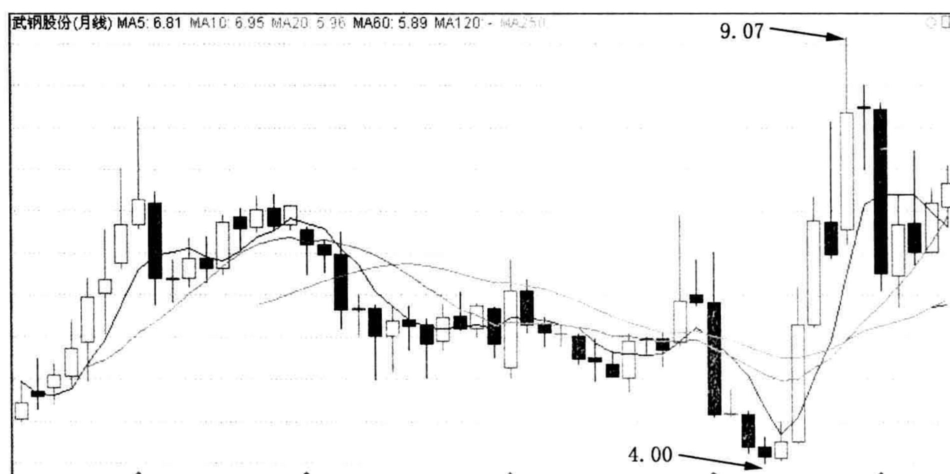


图2—20

在大盘低迷期长达4年、上证指数跌幅高达55.5%的背景下，这十大牛股以平均升幅达69.7%的强势堪称“沧海横流，方显牛股本色”。这十大牛股之所以能逆势上扬，从行业分析，主要集中于消费、医药、公路等较为防御性行业；从股本规模分析，平均总股本为24.3亿股，具有一定抗风险能力的规模优势。但是几乎所有十大牛股都集中体现出两大优势：(1)业绩。或平稳增长，或高速增长，5年中平均增幅达30%左右，最高达50%以上，尤其是在股本扩张的前提下，业绩始终保持同步增长；(2)优厚的分红方案。这些公司以注重对投资者的回报赢得投资者对公司的青睐，不仅体现在送股转增，更体现在现金分红上，而且分红的数额随业绩水涨船高，从而真正应验了一句股谚：涨时看势，跌时看质。正是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些优质公司造就了熊市牛股的本色。

表 2—2　　熊市十大牛股 2001 年 6 月 14 日～2005 年 6 月 6 日

（上证指数 2 245.4～998.2 点，跌幅 55.5%）

公司名称	行业	总股本（亿）	各年度每股收益及分红方案					股价变化（复权）	升幅（%）	原因解析
			2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年			
深赤湾 000022	交运	6.45	0.23 元 10 派 1.02 元	0.48 元 10 派 2.88 元	0.82 元 10 派 4.96 元 转 3	1.08 元 10 派 6.37 元 转 3	0.91 元 10 派 7.47 元	15.34元 ～ 37.2元	142.5	业绩稳步增长，分红方案优厚
海油工程 600583	石油开采	32.4		0.53 元 10 派 1 元 转 1	0.71 元 10 派 1 元送 1 转 1	1.11 元 10 派 1 元送 1 转 1	1.48 元 10 派 2 元送 7 转 3	15.26 元 ～ 29.64 元	94.2	业绩稳步增长，分红方案优厚
中集集团 000039	金属制品	26.6	1.59 元 10 派 5 元 送 5	0.91 元	1.08 元 10 派 3.8 元 转 6	2.37 元 10 派 5 元 转 10	1.32 元 10 派 3.8 元 转 1	78.9 元 ～ 146.6 元	85.8	业绩稳步增长，分红方案优厚
苏宁电器 002024	零售	44.86				1.95 元 10 派 1 元 转 10	1.05 元 10 转 8	32.7 元 ～ 58.1 元	77.7	业绩优良，股本扩张能力强
皖通高速 600012	公路	16.5		80.16 元 10 派 0.3 元	0.17 元 10 派 0.6 元	0.24 元 10 派 1 元	0.39 元 10 派 2.8 元	4.33 元 ～ 7.09 元	63.7	业绩稳步增长，股价处于低位
盐湖钾肥 000792	化工	7.68	0.37 元 10 派 0.1 元	0.36 元 10 转 10	0.19 元 10 派 2 元 转 5	0.38 元 10 派 3 元	0.67 元 10 派 5 元	21.14 元 ～ 34.38 元	62.6	业绩稳步增长，注重股东回报
双汇发展 000895	食品	6.06	0.58 元 10 派 1.28 元	0.59 元 10 派 5 元	0.77 元 10 派 7 元 转 5	0.58 元 10 派 6 元	1.24 元 10 派 5 元	15.32 元 ～ 22.8 元	48.8	业绩稳步增长，注重现金分红
上海机场 600009	交运	19.27	0.40 元 10 派 1.5 元	0.43 元 10 派 2 元	0.35 元 10 派 0.96 元	0.67 元 10 派 1 元	0.72 元 10 派 1.5 元	10.22 元 ～ 15.19 元	48.6	业绩稳步增长
云南白药 000538	医药	5.34	0.40 元 10 派 2 元	0.50 元 10 派 3.2 元	0.61 元 10 派 4.5 元 转 3	0.71 元 10 派 3.5 元 转 2	0.79 元 10 派 1.5 元 送 5	21.78 元 ～ 29.65 元	36	业绩稳步增长，分红方案优厚
武钢股份 600005	黑色冶炼	78.38	0.34 元 10 派 2.8 元	0.29 元 10 派 0.5 元 送 2	0.23 元 10 派 2.3 元	0.41 元 10 派 2.5 元 转 10	0.61 元 10 派 3 元	7.29 元 ～ 9.80 元	34.4	业绩稳步增长，注重股东回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 上海股市牛市期十大牛股解析（2005 年 6 月～2007 年 10 月）

熊市牛股所集中体现的是质地，是企业的经营业绩和分红回报。那么牛市牛股又集中体现在哪些方面呢？对此，可从以下十大牛市牛股加以解析。从 2005 年 6 月 6 日上证指数 998.2 点作为牛熊转换的拐点起算，至 2007 年 10 月 16 日上证指数攀升至6 124.04点，沪市经历了两年零四个月的牛市，指数升幅达 513.5%。而在沪深股市中列入牛市牛股的 10 只股票，平均升幅高达 3 141.87%。也就是说，各自平均股价上升了 34.4 倍，比上证指数超出 6.1 倍，可谓牛气十足。

（1）苏宁环球（000718）。该股 1997 年 4 月 8 日上市，企业初用名为吉林纸业，每股发行价为 6.45 元，上市首日收盘价为 15.23 元，发行量为6 000万股。公司上市 13 年来，派现 4 次，送转股 4 次，股本扩张 7.53 倍，总融资额达 644 322.64万元，总派现额21 385.21万元，二者之比为 1∶0.03，在股东回报上明显不足。从 1997～2004 年，公司历年经营业绩每股收益依次为 0.33 元、0.29 元、0.33 元、0.19 元、0.01 元、－0.57 元、－1.27 元、－1.69 元，可以清晰地看到企业的经营业绩自上市第 3 年后开始滑坡，直至大幅亏损，面临退市风险。对此可以从企业曾用简称“ST 环球、GST 环球、G＊ST 环球、＊ST 环球、＊ST 吉纸、ST 吉纸”上可见一斑。2005 年 11 月 8 日，中国证监会正式批复该公司实施重大资产重组，同意吉林国资公司将其持有的20 009.808万股转让给江苏苏宁环球集团有限公司。重组后该企业迅速实现了扭亏为盈。从 2005～2007 年该企业每股收益依次为 0.04 元、0.18 元和 0.22 元。2008 年半年报时，每股收益上升至 0.32 元，且推出 10 派 1 送 9 的分红方案。正是这一重大资产重组，业绩上升和优厚分红方案，产生于上证指数大牛市行情当中，故顺风、顺水、顺势，使该股股价从 2005 年 6 月的 1.08 元，猛升至 2007 年 10 月的 50.18 元，升幅为 4 646.2%，超越上证指数升幅的 8.04 倍，位列牛市牛股之首。再次应验了熊市以质地取胜、牛市以题材想象的股谚（详见图 2－21）。

（2）焦作万方（000612）。该股于 1996 年 9 月 26 日上市，每股发行价为 6.80 元，上市首日收盘价为 11.28 元。该股上市以来至 2009 年共 14 年中，派现次数为 10 次，送转股 3 次，股本扩张规模为 3.85 倍，总融资额为44 613.66万元，总派现额为60 205.64万元，派现总额与融资总额之比为 1∶1.46。显然公司属于对投资者利益较为注重的公司。正因为此，始终选为 300R 成长、300R 价值、中证 800、沪深 300 等相关指数的权重范围。该公司从属于有色金属冶炼及压延加工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

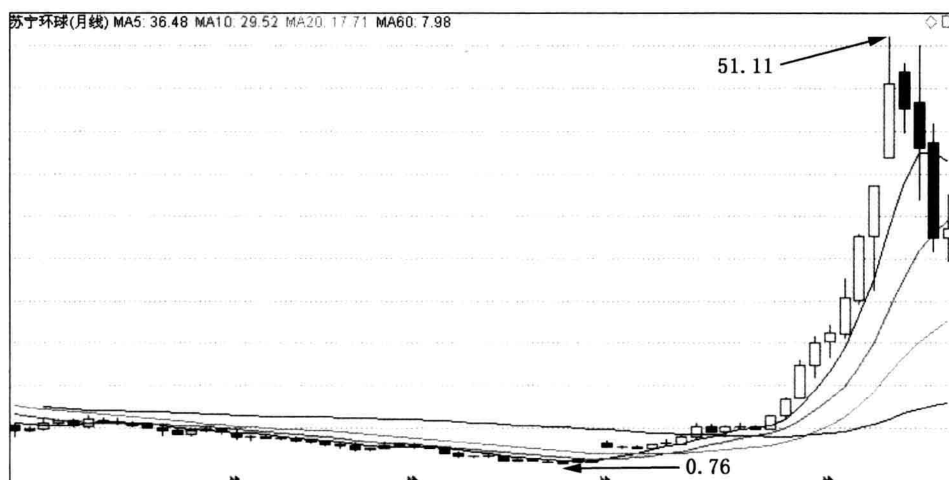


图 2—21

业。在中国经济收购兼并的浪潮中，公司大股东焦作万方集团与中国铝业股份有限公司，在 2006 年 5 月签订了股权转让协议，以占有焦作万方 29%的股权成为控股股东，同时公司又在电力和煤炭上重点出资，先后持有焦作及依斯万方电力有限公司 100%股权和赵固能源 30%股权，不仅使产业链完整，也有效地控制了生产成本。因此该企业在 2000～2004 年的业绩，每股收益依次为 0.186 元、0.173 元、0.32 元、0.29 元、0.084 元。至 2005 年甚至出现了亏损，每股收益为－0.254 元正是在业绩的低谷和熊市的谷底之后，企业通过重大资产重组和产业链的结构调整，再加上行业复苏，使经营业绩一下扭亏为盈，并步入大幅增长的轨道。从 2006～2007 年每股收益上升至 0.574 元和 1.424 元。正是业绩加题材使该股随着市场由熊市转为牛市，一下成了强劲的牛股，其股价从 3.83 元劲升至 140.39 元，升幅高达3 665.5%，位列牛市牛股的第二位(见图 2—22)。

(3)中国船舶(600150，原名沪东重机)。该股于 1998 年 5 月 20 日上市，每股发行价 3.83 元，上市首日收盘价为 7.65 元。该股属于专用设备制造业，主要从事船舶建造、船舶维修和船舶配套产品。该股上市 12 年来派现仅 5 次，送转股 1 次，股本扩张 3.02 倍，总融资额为357 351.9万元，总派现额为145 490.2万元，总派现与总融资之比为 0.41∶1。表明公司对股东的回报较差，上市后经营业绩持续走低。然而该股何以成为牛市中的大牛股呢？其重要原因在于重大资产重组。2006 年 12 月 5 日，中国船舶集团通过国有股权无偿转让方式，两次分别取得沪东重机 13.49%的股份，实现了中船集团核心产品整体上市的战略，大大提升了公司的行业地位和核心竞争力。又恰逢行业复苏，造船业景气度在经济高速成长中大幅上升。同时正逢股市由熊市转为牛市。股市大趋势的向上，加上行业周期景气度的恢复，再加上业绩的大幅提长，这三大因素犹如天时、地利、人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

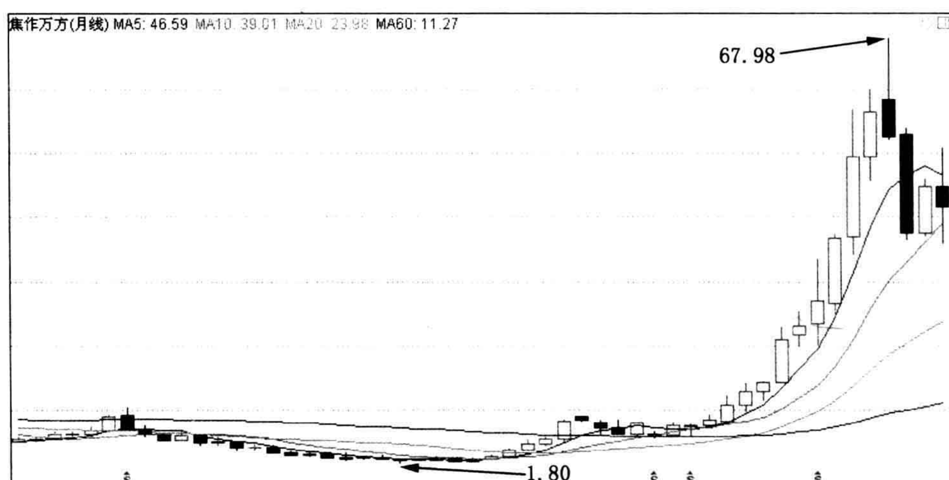


图 2—22

和，使该股从长期的近 8 年的 5～8 元的低价横盘中，一鸣惊人。从 2004 年至 2008 年期间，该股每股收益从 0.328 元、0.561 元、1.02 元、5.53 元、6.28 元的惊人升幅中，成为典型的业绩成长黑马，其股价也自然从 10 元左右一举上升至 2007 年 10 月的 300 元，与上证指数6 124点同创历史新高，完全印证了横盘存多长、竖起有多高的股谚，成为沪市当年第一高价大牛股(见图 2—23)。

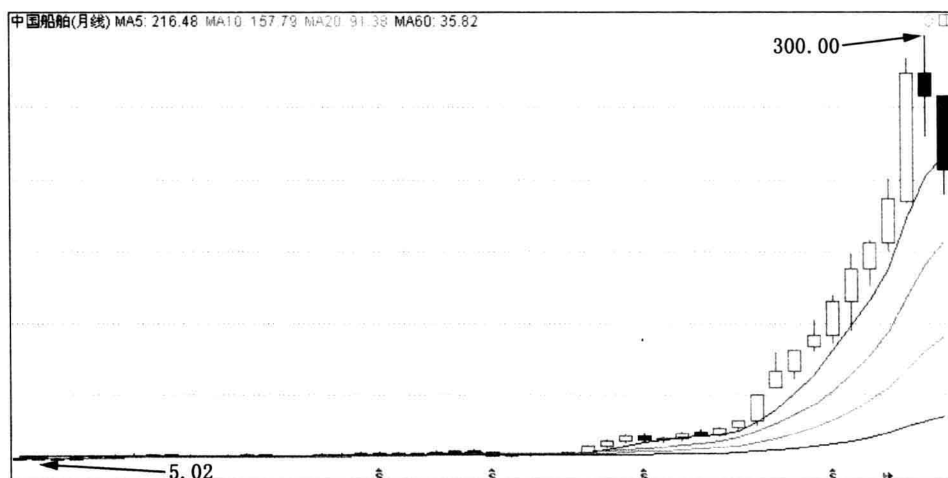


图 2—23

(4)国金证券(600109，原名成都百货)。2002 年 12 月由成都城建投资发展公司对其重组整合并更名为成都建设，并于 1997 年 8 月在上海证券交易所上市，2007 年 1 月成都建设经证监会核准，分别受让长沙九芝堂、湖南涌金和舒卡股份，所持有的原国金证券 51.76%的股权，成为其控股股东。2008 年 1 月，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国证监会又核准原成都建设，向原国金证券和原成都建设以外的股东发行 2.161 亿股，以吸收合并国金证券，而原成都建设也由此正式更名为国金证券。正是这一重大资产重组，尤其是适逢股市由熊市转为牛市，金融证券业景气度大幅上升，券商股无疑成为牛市的最大赢家。在盈利大幅提升的背景下，其股价也从长期徘徊在低价股的箱体，一跃而上，由 2005 年 6 月的 4.68 元飙升至 2007 年 8 月的 159 元，升幅高达3 397.4%，位列牛市十大牛股第四名（见图 2—24）。

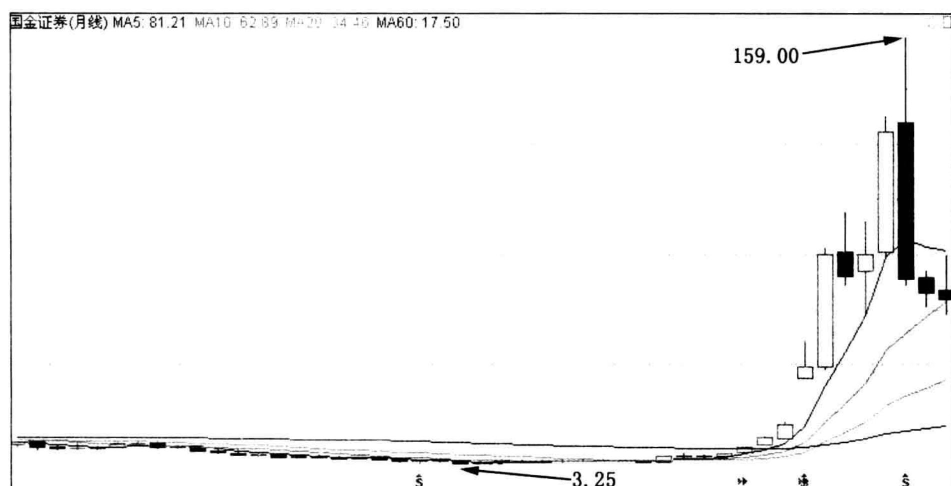


图 2—24

(5)广船国际(600685)。该股 1993 年 10 月 28 日上市，每股发行价为 5.23 元，上市首日收盘价为 6.69 元。公司上市 17 年以来，股本扩张 1 倍，总融资额 66 148.78万元，总派现额为73 459.62万元，总派现额与总融资之比 1.11∶1，派现总次数为 11 次。公司属于交通运输设备制造业，其中造船业务（产品）占主营业务收入比例达 87.26%。公司经营业绩自 1993 年起至 2000 年基本走的是下降通道，每股收益依次为 0.224 元、0.318 元、0.256 元、0.067 元、0.08 元、0.038 元、0.002 元、－1.467 元。进入 21 世纪后，从 2001～2004 年开始走出低谷，每股收益依次为 0.018 元、0.032 元、0.087 元、0.07 元。从 2005 年开始，随着造船业的率先复苏，企业营业额大幅上升，经营业绩也水涨船高。至 2007 年，每股收益从 0.20 元、0.59 元至 1.90 元翻番增长，其股价也随之从长期的 2.15～9 元的箱体中脱颖而出。2005 年 6 月在上证指数跌破1 000点时，其股价也跌破 3 元。此后超越牛市的步伐，大幅攀升。随上证指数创出6 124点时，其股价也突破百元，达到 102.89 元，升幅高达3 319.4%。其牛气的两大来源便是行业复苏以来业绩飙升和长期横盘蓄势（见图 2—25）。

(6)泸州老窖(000568)。该股于 1994 年 5 月 9 日上市，每股发行价为 5.83 元，上市首日收盘价为 10.85 元。该股上市 16 年来，派现 13 次，送转股 7 次，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

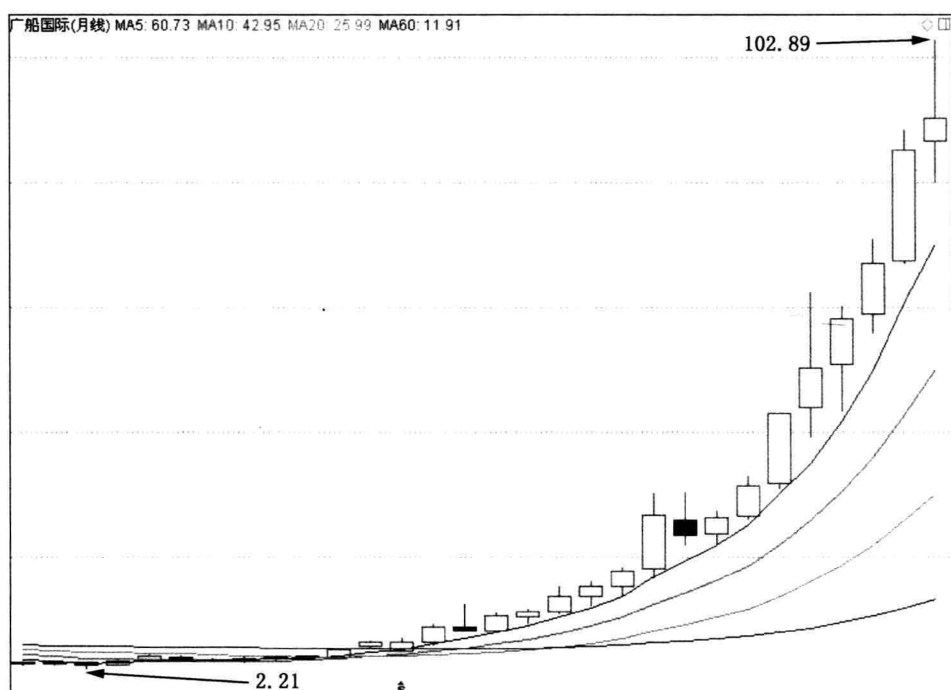


图 2—25

本扩张 16.05 倍，总融资额为78 968.22万元，总派现额为266 137.05万元，总融资额与总派现额之比为 1∶3.37，显示公司十分注重对股东的回报。公司属于饮料制造业，高档酒占主营业务收入比例达 60.39%。然而该企业自 2000 年至 2005 年，经营业绩始终处于低谷，每股收益依次为 0.17 元、0.10 元、0.05 元、0.05 元、0.05 元。但是，随着沪、深股市从熊市转向牛市，该企业几乎业绩同步向上。尤其是 2007 年 12 月，该企业向集团转让了房地产股权。同时 2008 年 1 月又受让了华西证券13 000万股权，成为华西证券第一大股东，使企业在主业发展的基础上进一步向金融业务倾斜。而公司的经营业绩也从 2006 年开始大幅上升。至 2008 年，每股收益依次为 0.39 元、0.887 元、0.91 元。尤其是在 2007 年推出 10 派 5.6 元送 2 转增 4 的优厚分红方案后，2008 年每股收益依然增至 0.91 元。在题材加业绩的双轮驱动下，该股股价从 2005 年 6 月的 4.92 元持续上升至 2007 年 10 月的 76.60 元，升幅达1 556.9%(见图 2—26)。

(7)吉林敖东(000623)。该股于 1996 年 10 月 28 日上市，每股发行价 7.20 元，上市首日收盘价为 22.21 元。该股上市 14 年来配股 2 次、派现 6 次、送转股 5 次，股本扩张 8.01 倍，总融资额65 172.6万元，总派现额24 318.7万元，总融资额与总派现额之比为 1∶0.37，显然对股东的派现分红不够。该股从属医药制造业，医药业占其主营业务收入 94.96%。同时该企业还从事占主营业务 4.9%的公路通行费业。从总体分析，公司主业多样化，主要涵盖医药、证券、公路、采矿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

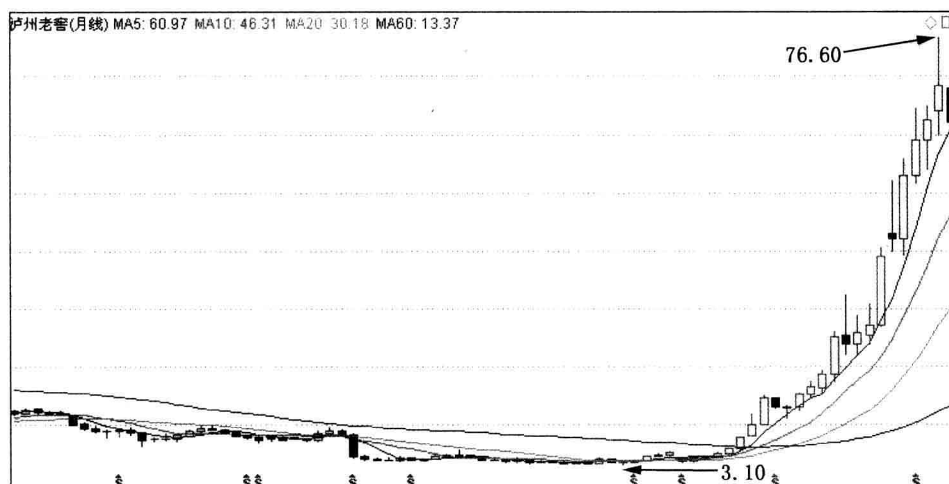


图 2—26

等,系东北地区一家重量级综合性集团公司。公司的历年经营业绩从 2000～2005 年,每股收益依次为 0.354 元、0.326 元、0.32 元、0.42 元、0.38 元,基本属于稳定增长类型。从 2006 年开始随着股市由熊转牛,该股的经营业绩也水涨船高。2006～2009 年每股收益依次为 1.35 元、3.47 元、1.50 元和 2.38 元。而且 2006 年还推出了 10 转增 10 的分红方案。之所以出现奇迹般的业绩上升,最根本的原因是该公司持有 S 延边、中集集团、云南白药、云南铜业和航天电器 5 只股票,及一只广发优选基金,使其投资收益在牛市成为最大受益者。2007 年公司公布半年报显示投资收益高达 9.4 亿元。尤其是公司参股广发证券,占其总股本的 25.78%,使其占尽牛市优势。正因为此,该股股价从 2005 年 6 月 6 日上证指数 998 点时的 9.08 元,持续上升至 2007 年 10 月上证指数6 124点时的 279.55 元,升幅达1 556.9%(见图 2—27)。

(8)中金黄金(600489)。该股于 2003 年 8 月 14 日上市,每股发行价为 4.05 元,上市首日收盘价为 8.82 元。公司从属贵金属矿采选业。上市以来至 2010 年 7 月,股本扩张 6.91 倍,派现 7 次,送转股 2 次,总融资额232 044.61万元,总派现额为56 539.80万元,二者之比为 1∶0.24。这表明企业对股东的分红回报明显不足。从公司上市前后的经营业绩分析 ,2003 年及 2004 年,每股收益分别为 0.142 元和 0.138 元。在进入 2005 年后,当股市开始走出熊市、步入牛市时,该企业进行了一系列重组兼并,收购了大股东中金集团持有的湖北三鑫金铜股份有限公司、山东烟台鑫泰黄金矿业公司,及苏尼特金曦黄金矿业公司股权,大大提升了公司的盈利水平。同时又与潼关国资管理公司合资,有效地扭转了原东桐峪金矿公司的亏损。再加上黄金与铜的价格大幅上涨,从而使企业经营业绩有了极大改善。2005～2008 年,公司每股收益依次为 0.24 元、0.53 元、1.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

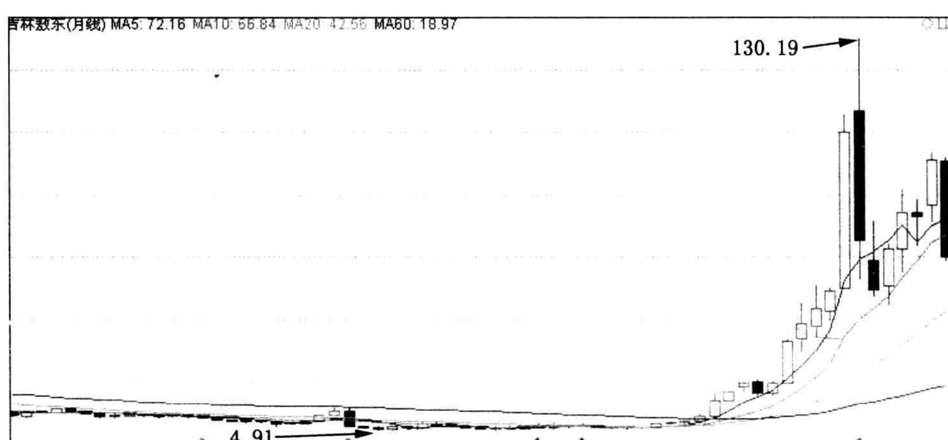


图 2—27

元、1.65 元，且 2008 年推出 10 派 2 元转增 12 的优厚分红方案，从而使该股股价从 2005 年 6 月 6 日上证指数 998 点时的 6.10 元，上升至 2007 年 9 月 13 日上证指数5 300点时的 205.02 元，升幅高达2 197.4%(见图 2—28)。

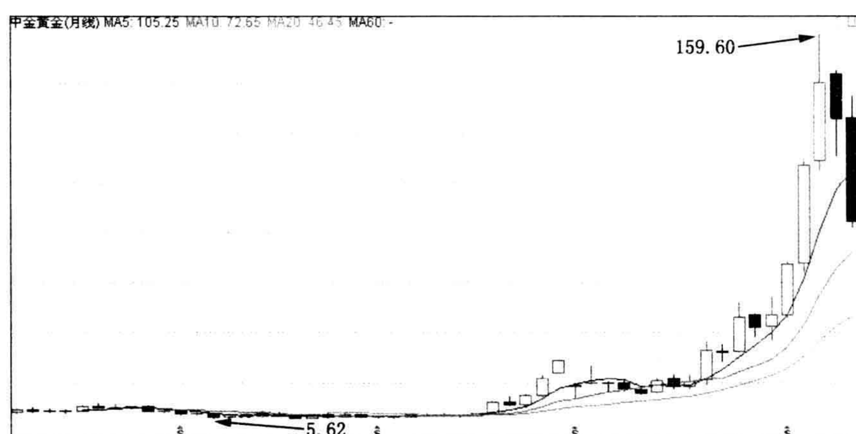


图 2—28

(9)山东黄金(600547)。该企业于 2003 年 8 月 28 日上市，与中金黄金可谓是牛兄牛弟。每股发行价为 4.78 元，上市首日收盘价为 10.71 元，发行量6 000万股。上市以来股本扩张 8.89 倍，派现 7 次，送转 3 次，总融资额227 067.79万元，总派现额51 556.06万元，二者之比为 1∶0.23。与中金黄金一样，对股东回报略显不足。从公司经营业绩分析，2003 年和 2004 年每股收益依次为 0.23 元和 0.36 元。从股市由熊转牛的 2005 年开始，公司收购了山东金洲矿业集团有限公司。在产量上升的同时，黄金价格也随之上升。2006 年 8 月公司又向特定对象非公开发行10 000万股，将募集资金收购山东黄金集团拥有的金仓矿业、玲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

珑金矿、汕岛金矿、沂南金矿及平度黄金公司的黄金主业资产。通过一系列收购兼并，企业不仅大大增加了黄金资源的储备，建立黄金大资源基地，也提高了管理水平，提升了黄金的产能，降低了生产成本。从而使公司经营业绩自 2005 年起至 2008 年，每股收益大幅提高，依次为 0.55 元、0.80 元、1.15 元、0.90 元。2007 年还推出 10 派 7.2 元转增 10 的方案。2008 年又推出 10 派 3 转增 10 的方案。在业绩、题材和优厚分红方案推动下，其股价从 2005 年 6 月的 8.43 元直升至 2007 年 9 月的 201.5 元，升幅高达2 390.2%（见图 2—29）。

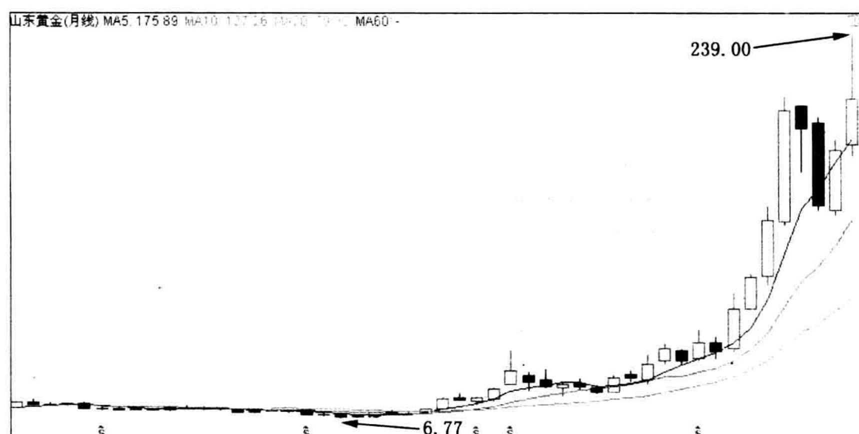


图 2—29

(10)东北证券(000686)。该股曾用名为锦州六陆，由原中国石化锦州石油化工公司等五家法人单位共同发起，并于 1997 年 2 月上市，发行价为 6.38 元，上市首日收盘价为 14.71 元。从 1997 年至 2006 年，经营业绩每股收益依次为 0.29 元、0.30 元、0.35 元、0.22 元、0.08 元、0.058 元、0.065 元、0.09 元、0.11 元和 0.20 元。2007 年上半年为－0.05 元，出现亏损。该股上市以来，股本扩张达 13.53 倍，总募资金额为34 620.4万元，总派现金额为17 240.24万元，二者之比为 1∶0.5。派现 4 次，送转股 4 次，总体看是一家业绩远远落后于股本扩张、对股东回报不够注重的公司。但是，为何能成为股市中的明星，其关键的原因，便是重大资产重组。2007 年 8 月 27 日，公司定向回购，注销中国石油锦州石油化工公司原股份，吸收合并东北证券有限公司。公司为存续公司，并变更为“东北证券股份有限公司”，成为牛市中最大的受益者。2007 年在优质资产注入后，每股收益一下跃升为 2.35 元。2008 年及 2009 年分别达到 0.64 元和 1.43 元，且分别推出 10 送 1 派 1 元和 10 派 1.5 元的方案。从而使该股股价从 2005 年 6 月的 4.17 元，持续上升至 2007 年 1 月的 16.34 元。在经历了近 7 个月的停牌后，于 2007 年 8 月 7 日复牌即上升至 62.38 元。此后又上升至 2007 年 10 月 16 日的 74.88 元，升幅高达1 795.6%（见图 2—30）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

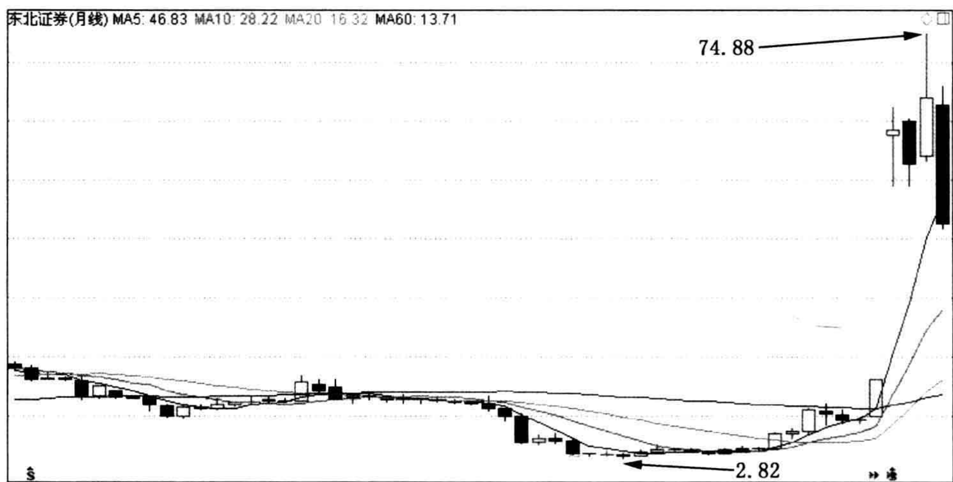


图 2—30

表 2—3　　牛市十大牛股 2005 年 6 月 6 日～2007 年 10 月 16 日
（上证指数 998.2～6 124点，升幅 513.5%）

公司名称	行业	总股本（亿）	各年度每股收益及分红方案 05 年	06 年	07 年	股价变化（收盘价）	升幅（%）	原因解析
苏宁环球 000718	房地产	17.02	0.04 元	0.18 元	0.44 元	1.08 元 停牌前 ∫ 50.18 元	4 646.2	原 ST 吉纸，与苏宁环球集团进行重大资产重组，房地产业复苏
焦作万方 000612	有色	4.8	－0.25 元	0.57 元 10 派 2	1.42 元 10 派 4 元	3.83 元 ∫ 140.39 元	3 665.5	中国铝业受让焦作万方 29%股权，成为第一大股东，行业复苏，业绩大幅提升
中国船舶 600150	设备制造	6.63	0.56 元 10 派 2 元	1.02 元 10 派 2	5.53 元 10 派 10	9.38 元 ∫ 330.57 元	3 524.2	行业复苏，业绩大幅增长
国金证券 600109	证券	10	0.015 元	－0.333 元	1.32 元 10 转 10	4.68 元 ∫ 159.00 元	3 397.4	原成都建设，经资产置换后，持国金证券 51.76%股权
广船国际 600685	交运	4.95	0.20 元	0.59 元	1.90 元 10 派 5 元	3.10 元 ∫ 102.9 元	3 319.4	行业复苏，业绩大幅增长
泸州老窖 000568	饮料制造	13.94	0.05 元 10 派 0.4 元	0.39 元 10 转 3.5 元	0.887 元 10 派 5.6 元 送 2 转 4	4.92 元 ∫ 76.6 元	1 556.9	业绩大幅增长，分红方案优厚
吉林敖东 000623	医药	5.73	0.386 元	1.35 元 转 10	3.47 元	9.08 元 ∫ 279.55 元	3 078.7	参股广发证券为第二大股东，占 25.78%的股权，受益于牛市证券业，盈利大增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

公司名称	行业	总股本（亿）	各年度每股收益及分红方案			股价变化（收盘价）	升幅（%）	原因解析
			05 年	06 年	07 年			
中金黄金 600489	有色	7.9	0.24 元 10 派 2.2 元	0.53 元 10 派 2.8 元	0.92 元 10 派 4.2 元	6.10 元 ∫ 205.02 元	2 197.4	业绩大幅增长，通胀预期下产生保值效应
山东黄金 600547	有色	7.12	0.55 元 10 派 3.3 元	0.80 元 10 派 4.8 元	1.21 元 10 派 7 转 10	8.43 元 ∫ 201.5 元	2 390.2	业绩大幅增长，通胀预期下产生保值效应
东北证券 000686	证券	6.39	0.11 元	0.09 元	2.36 元	4.17 元 ∫ 74.88 元	1 795.6	原锦州六陆，经定向回购吸收合并东北证券，业绩暴涨

在这十大牛股中，有色、造船、证券、房地产四大行业几乎占据了大部分江山。有色金属行业不仅受经济强劲发展的需求刺激，而且更在于通胀预期下，市场对资源性产品的储备。同样房地产行业一方面在于国内城市化加速对房地产出现刚性需求，同时受通胀预期对不动产具有保值效应。而造船业则在于全球性经济增长促使海运业蓬勃发展，波罗的海船运指数的持续飙升，更推动造船业的崛起，从而使造船业成为行业复苏的典型。以广船国际为例，2007 年上半年财报显示，公司承接合同订单已至 2011 年，造船合同计 61 艘，订单金额达 230 亿元。可见行业复苏对企业产生巨大效应。同样牛市造就了证券业的繁荣，使券商成为盈利能力最强的行业之一。在解析十大牛股的牛气成因中，业绩大幅增长无疑是不可缺少的关键因素。这十大牛股平均收益为 1.95 元，业绩增幅以 2007 年与 2005 年相比，平均增幅（除焦作万方从 2005 年每股收益－0.25 猛增至 2007 年 1.42 元以外）高达2 188.8%，两年中业绩上升达 21 倍。其次在 2007 年分红方案中，有 3 家大幅转增及送股，有 5 家 10 股派送红利 4 元以上，优厚的分红回报助长其股价上升。另外一个重要原因，便是资产重组。尤其是将景气度高的证券、房地产的优质资产注入，造就了丑小鸭变公主的资本神话。吉林敖东、国金证券、东北证券（原锦州六陆）及苏宁环球（原 ST 吉纸）这四家公司之所以能列入牛市十大牛股行列，便是此中缘由。可见牛市牛股的最重要的大条件便是：（1）企业处于行业复苏、景气度显著上升的阶段；（2）业绩大幅增长，其幅度少则 2 倍以上，高则 88 倍；（3）分红方案十分优厚，送转之外，又注重现金分红；（4）资产重组，尤其是行业景气度高的优质资产重组。这十大牛市牛股产生的四点原因与熊市牛股产生的两点原因，似乎可以重叠合并。由此可见，无论是熊市牛股，还是牛市牛股，一个最根本的条件，便是业绩和成长性使企业可持续地增长。所有行业景气、资产重组等全都是围绕业绩增长而变化的。这是牛股的主线和命脉，是选股之道的要义所在。其次便是企业对投资者的回报。这主要体现在送转股和现金分红上。一般而言，注重于对投资者回报的企业，更能获得投资者的信任，更能吸引投资者进行长期投资，其股价走势也相对稳定，基本能与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩增长平行地运行于上升通道之中。

在分析了沪深股市30只牛股后，尤其是详解了牛市牛股和熊市牛股的质地之后，便可十分清晰地领悟选股之道。现实表明，选择牛股的过程便是价值发现的过程，，是对公司潜在价值发掘的过程，所以在牛股未真正发掘之前，往往很难识别是牛是熊。那种“楚人不识凤、重价求山鸡”的现象也可能发生，就像伯乐与九方皋四处寻找千里马一样。千里马不像名牌商品一样挂有标识，是需要慧眼去探寻、去识别的。正因为选牛股是发掘潜质、发现价值，所以牛股在未被人赏识前往往混迹于绩差股、低价股之中。如广船国际，2000年年报每股收益曾亏损为－1.47元，从2001～2004年每股收益依次为0.013元、0.032元、0.07元。进入2005年大幅上升至0.20元。在股市尚处熊市谷底时，造船业已首先开始复苏，其股价从2000～2005年始终徘徊于3～5元上下。至2006年开始方显牛股风采，股价直上至2007年10月的102.89元。又如国金证券重组前的成都建设，2005年年报时，每股收益从2004年的0.187元大幅下降为0.015元，2005～2006年4月，平均股价仅4.70元，至2006年8月开始初显牛股峥嵘，至2007年奋蹄疾飞升至159元。又如宏达股份，2001年12月20日发行价9.18元，上市首日收盘价14.95元，当年每股收益仅0.17元，此后股价随4年熊市一路下挫至2005年初的3.82元，至2006年初一下显露牛股风采，股价直奔83.8元。可见牛股未奋蹄前往往是虎落平阳、龙伏浅滩。

从牛股选择的九大特点中，还可以概括出牛股诞生的五大要素：(1)业绩持续增长；(2)行业走向复苏；(3)股本不断扩张；(4)走势长期蓄势；(5)股价处于低估。掌握这五大要素，就有了选择牛股的路径和方向，就不会陷入迷魂阵而乱了阵脚，更不会瞎子摸象、不辨真假。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 上海股市牛市期十大熊股解析（2005 年 6 月～2007 年 10 月）

为了进一步探索选股之道，坚定选股的理念和思路，在剖析 30 只牛股之后，从上海股市中再选择 10 只牛市熊股和 10 只熊市熊股进行剖析，从另一角度反证牛股的选择之道。

(1)江苏吴中(600200)。该股于 1999 年 4 月 1 日上市，发行价为 7.75 元，上市首日收盘价为 15 元。该股上市 11 年来，派现 7 次，送转股 5 次，股本扩张达 7.47 倍，总融资额52 650万元，总派现额为12 988.4万元，二者之比为 1∶0.25。显然在股本回报上存在不足。该股属综合类，主营服装、药品及贵金属加工贸易。从历年经营业绩分析，2000～2005 年每股收益依次为 0.35 元、0.30 元、0.125 元和 0.131 元。这期间 2000 年 10 送 2 转增 3，2001 年 10 送 1 转增 2，2003 年 10 转增 5。在股本扩大了 1.925 倍的情况下，经营业绩并未同步跟上。2005 年股市由熊转牛，而该股的经营业绩依次为 0.084 元、0.025 元和－0.10 元。虽然 2006 年再次分红扩股 10 转增 5，但经营业绩持续下滑。因此在送转股上虽有一定吸引力，但缺乏大行业背景的支持和重组题材等热点，从而主流资金难以将其作为青睐对象。虽然处于牛市氛围，其股价却缺乏推升动力。2005 年 6 月，该股股价 4.52 元。后随大势上升 7.07 元，就后继乏力。于是部分资金不断撤离，直至下跌至 2006 年 11 月中旬股价为 2.53 元时，凭借低价优势，游资重新启动，直抄至 9.62 元。但从牛市总体看，2005 年 6 月 6 日的 9.97 元至 2007 年 10 月 16 日的 6.30 元，升幅仅为—36.8%，比之同期上证指数 513.5%的升幅远远落后，堪称牛市第一熊股(详见图 2－31 月 K 线 2004 年 10 月～2008 年 9 月)。

(2)宁波富达(600724)。该股属电器机械及器材制造业，总股本为 14.45 亿元，实际流通股本为 4.44 亿元。该股于 1996 年 7 月 16 日上市，每股发行价为 5.80 元，上市首日收盘价为 8.92 元。该股上市至今 14 年中，股本扩张高达 27.06 倍，派现次数 7 次，送转股 4 次，总融资额高达796 389.83万元，总派现额为28 368.05万元，二者之比为 1∶0.04。显然对股东的回报较差，是个注重于圈钱的公司。1997 年 10 配 2.3，2000 年 10 配 1.499，2003 年 10 配 3，2008 年定向增发100 055.96万股，以各种形式向股市融资，堪称典范。而从经营业绩分析，2001～2004 年每股收益依次为 0.20 元、0.17 元、0.19 元和 0.21 元。2005 年股市开始由熊市转为牛市，至 2007 年达到牛市峰巅。而该股的每股收益却依次为 0.06 元、0.11 元和 0.095 元。在大量融资之下，企业经营业绩难见起色。所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—31

该股股价从 2005 年 6 月 6 日的 6.99 元开始，至 2007 年 10 月 16 日，股价仍落在 6.73 元上，升幅为－0.024%，为牛市第二熊股(详见图 2—32　月 K 线 2005 年 7 月～2008 年 2 月)。



图 2—32

(3)连云港(601008)。该股属港口业，主营装卸和堆存业务，总股本为 5.376 亿股，公司于 2007 年 4 月 26 日上市，发行价为 4.98 元，上市首日收盘价为 14.31 元。该股上市时上证指数正处于牛市高峰区3 784.68点，所以上市收盘价比发行价高出 187.3%。牛市使炒新股的动力充分发挥。但是，由于一下暴涨的高估值，也封杀了该股上行的空间。投机性炒作，使长线投资者望而却步。所以其股价在上证指数继续强势中尚能高位盘整，也一度升至 16.33 元。但当指数逐步见顶回落后，该股必然大幅回落，直跌至 3.71 元。当然，从其上市日上证指数3 784.6起算，其股价从 14.31 元，至上证指数6 124点时股价 13.95 元计算，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升幅为一2.5%。在牛市的末期，并未产生冲天牛气。从该股经营业绩分析，2007～2008年每股收益分别为0.25元和0.19元，业绩平平。显然2007年推出10派0.3元送2股的分红方案，仍难以吸引长期资金入注。因此被列入牛市熊股行列（详见图2—33 月K线2007年4月～2008年4月）。

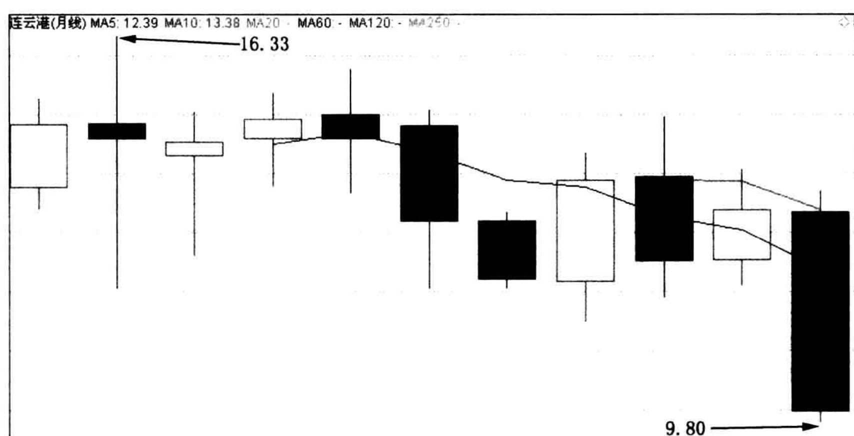


图2—33

(4)金陵饭店(601007)。该股为旅馆服务业，主营酒店、商贸、客房和餐饮，总股本为3亿股。该股上市日期为2007年4月5日，该股发行价为4.25元，上市首日收盘价为13.37元。该股上市日，上证指数为3 334.22点，处于牛市高位区。所以游资借势在新股上市当日就一举将其炒至13.37元，比发行价高214.6%，市盈率一下升至223倍，从而封杀了上行的空间。因此尽管上证指数依然不断攀升至6 124点、升幅达83.6%，而该股却只能最高摸至17.25元，之后始终在14元上下波动。至牛市顶部，该股仅以12.54元收盘，比之上市当日下跌一6.2%，也列入牛市熊股行列。从该股业绩分析，2006～2008年每股收益依次为0.231元、0.22元和0.216元。企业在获得股市融资后，业绩不仅未上升，反而略有下降，从而难以受到主流资金青睐（详见图2—34 月K线2007年4月～2008年4月）。

(5)新南洋(600661)。该股为综合类企业，主营教育服务及精密制造，总股本为1.736亿股。原为交大南洋，是由上海交通大学发起并组建的股份有限公司。于1993年6月14日上市，每股发行价高达55.80元，上市首日收盘价为25.70元。上市17年来，派现8次，送转股5次，股本扩张2.63倍，总融资额为4 185万元，总派现额8 920.67万元。二者之比为1∶2.13。虽然该股业绩较差，但对股东回报方面仍较为注重。从公司业绩分析，2000～2004年，每股收益依次为0.21元、0.22元、0.13元、0.15元、0.09元，处于一个下降通道中。在股市由2005年走出熊市谷底，至2007年的牛市期间，该股业绩依次为0.10元、0.11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

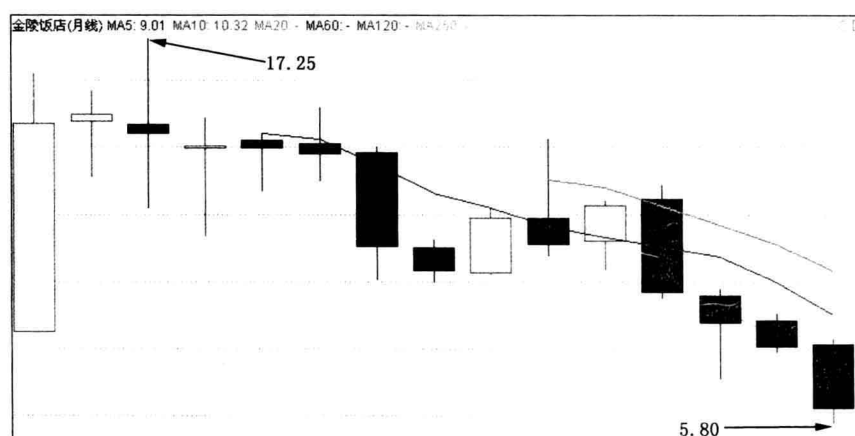


图 2—34

元、0.107 元。至 2008 年变为亏损，每股收益为－0.19 元。显然该股既无重大资产重组题材，又无亮丽经营业绩，只能在牛市中始终在熊市泥潭中难以自拔。其股价在上证指数 998 点时为 4.59 元，至上证指数升至6 124点时，股价为 10.12 元，升幅 120%，比之大盘指数 513.5%的升幅，落后 76.6%，所以虽有上升，却仍属牛市熊股之一(详见图 2—35　月 K 线 2006 年 3 月～2008 年 8 月)。

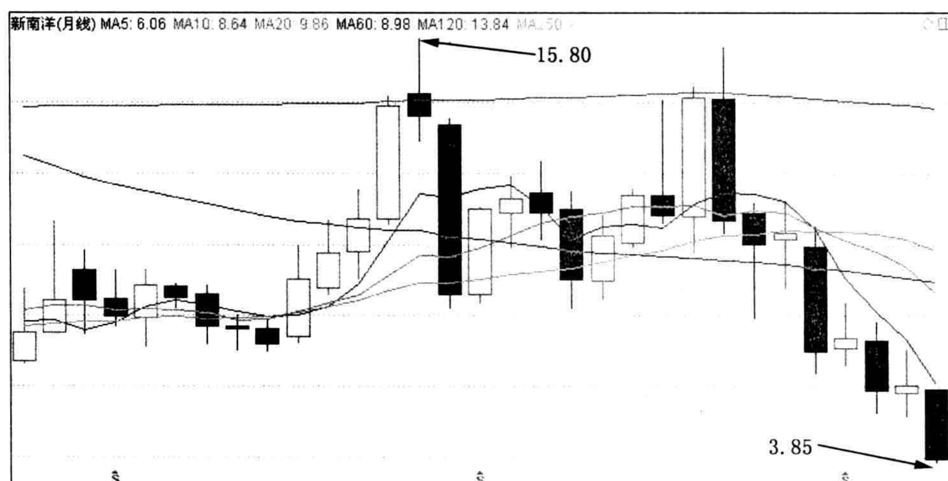


图 2—35

(6)海立股份(600619)。该公司原名冰箱压缩，是 1992 年 6 月上海股份制改造较早的企业之一。1993 年 1 月又在发行 A 股的基础上，发行 B 股。A 股发行价为 48 元，上市首日收盘价为 57.05 元。上市 18 年来派现 8 次，送转 6 次，股本扩张 50.27 倍，总融资额16 900万元，总派现额59 835.55万元，两者之比为 1∶3.54。显然对股东的回报较好。该股的经营业绩从历年情况看，可以分为 3 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶段：1993～1996 年处于稳定上升期，每股收益依次为 0.337 元、0.409 元、0.495 元、0.45 元。这期间 1994 年和 1996 年均推出 10 送 3 方案，1995 年推出 10 送 2 方案。在股本扩大 1.6 倍情况下，业绩依然良好。1997～1999 年业绩下降依次为 0.248 元、0.003 元和 0.027 元。2000 年开始重新恢复业绩，至 2004 年每股收益依次为 0.176 元、0.337 元、0.112 元、0.473 元。然而当股市由熊转牛时，该股 2005～2007 年的经营业绩却止步不前，并有所下降，每股收益依次为 0.322元、0.13 元和 0.23 元。因此股价也难有起色。2005 年 6 月 6 日上证指数 998 点时，该股当日收盘价为 3.74 元。至 2007 年 10 月上证指数6 124点时，其股价仅 8.60 元。两年牛市中升幅仅 129.9%，远远落后大盘，从而列为牛市熊股（详见图 2—36 月 K 线）。



2—36

(7)浪潮软件(600756)。该公司于 1996 年 9 月 23 日上市，每股发行价为 5.60 元，上市首日收盘价为 11.95 元。原名为泰山旅游，后因业绩下降，于 2001 年经股东大会决议进行重大资产重组，并于 2001 年 2 月 6 日正式更名为山东浪潮齐鲁软件产业股份有限公司，简称为齐鲁软件。从公司重组后的经营业绩分析，2000～2004 年，每股收益依次为 0.16 元、0.32 元、0.41 元、0.29 元、0.26 元，上坡又下坡，业绩不稳定。2005 年股市开始走出熊市，但该股经营业绩从2005～2007 年，每股收益依次为 0.16 元、0.04 元、0.10 元，并不理想。公司自上市以来，股本扩张 2.7 倍，送转股 2 次，派现 5 次，总融资额为 22 809.9 万元，总派现额为 4 956.6 万元。二者之比为1∶0.22，显然对股东回报较差。该股走势在上市初期基本在 10 元上下波动，2000 年因重大资产重组，股价一飞升天。从 1999 年底的 9.29 元，直升至 2000 年 3 月的 48.00 元。但此后一落千丈。2005 年 6 月在上证指数跌破千点时，该股股价为 6.15 元。至 2007 年上证指数上升至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 124点时，该股仅为 9.71 元，升幅仅 57.8%，仅是大市升幅的 1/10，当属牛市熊股之一（详见图 2－37　月 K 线 2003 年 12 月～2008 年 5 月）。



图 2－37

(8)上海物贸(600822)。该股是上海本地的老牌上市公司之一，于 1994 年 2 月 4 日上市，每股发行价为 3.70 元，上市首日收盘价为 14.01 元。该股上市至今 16 年来，股本扩张为 3.55 倍，送转股 4 次，派现 4 次，总融资额为29 480万元，总派现额为16 097.32万元，二者之比为 1∶0.55，对股东回报不足。公司从属行业是商业经纪和代理业，既发行 A 股，又发行 B 股。公司经营业绩自上市以来极不理想。1994～1999 年，每股收益依次为 0.169 元、0.046 元、0.052 元、0.03 元、0.012 元和－0.038 元，走的是下降通道至亏损。2000～2004 年，每股收益依次为 0.011 元、0.109 元、0.010 元、0.010 元、0.011 元和 0.014 元，基本在亏损的边缘挣扎。在 2005～2007 年的牛市中，该股每股经营收益依次为 0.135 元、0.274 元、0.291 元，应该说有了很大起色。但该股股价走势起色不大。从 2005 年 6 月的 5.19 元，上升至 2007 年 10 月的 12.46 元，升幅为 140%，同样远逊于大市，也属牛市熊股之列（详见图 2－38　月 K 线 2003 年 12 月～2007 年 12 月）。

(9)氯碱化工(600618)。该公司从属化学原料及化学制品，是沪市最早上市的公司之一。于 1992 年 11 月 13 日以每股 54 元价格发行，上市首日收盘价为 54.4 元。当时股份尚未拆细，发行量仅 864.3 万股。上市 19 年至今，股本扩张仅 1.39 倍，送转 2 次派现 6 次，总融资额126 000万元，总派现额58 556.02万元，二者之比为 1∶0.46，显然缺少对股东的回报。该股也是既发行 A 股、也发行 B 股。由于业绩较差，已缺乏派现能力，也失去配股资格和送转股能力。该股业绩长期以来在亏损边缘徘徊，而重组又迟迟不见推进。在股本结构上又达 11.56

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

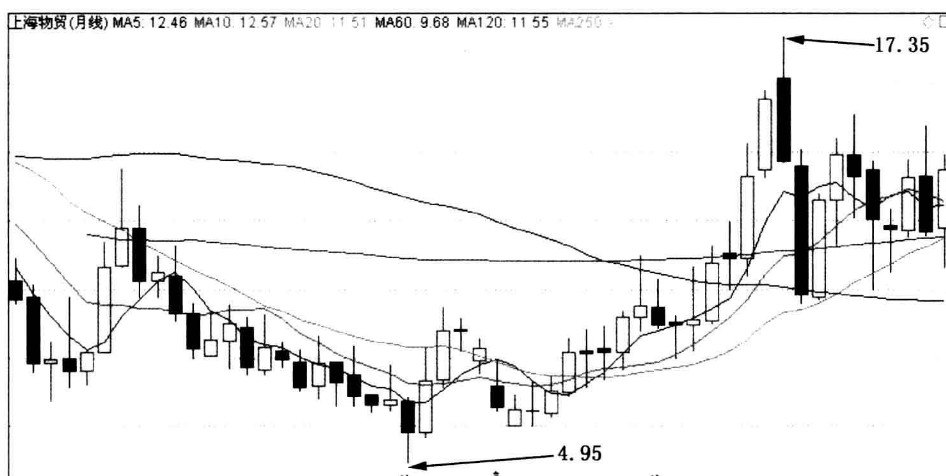


图 2—38

亿股，其中 B 股为 4.06 亿股。这是一个既无业绩、又无题材、更无股本扩张能力的公司，所以难以受到主流资金的青睐。在 2005～2007 年牛市中，该股股价从 3.16 元升至 7.52 元，升幅为 137%，同样远远落后于大盘指数的升幅(详见图 2—39 月 K 线 2004 年 6 月～2008 年 5 月)。

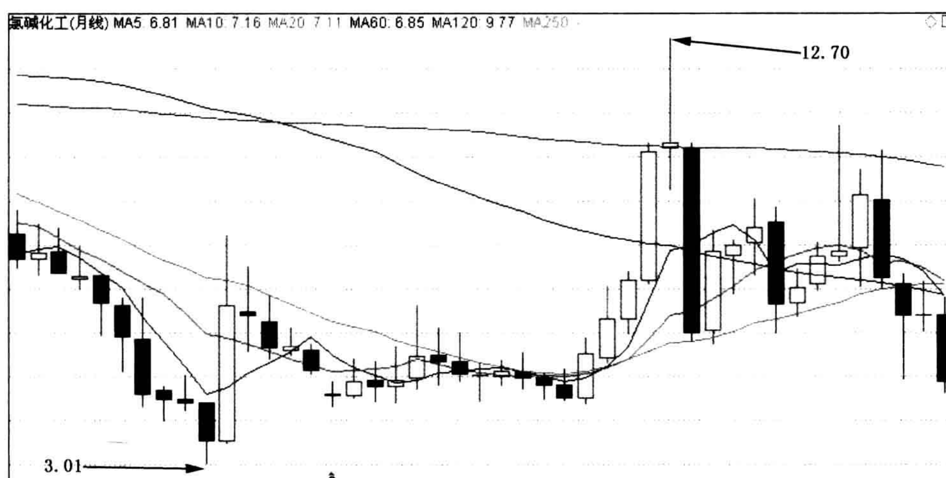


图 2—39

(10)武汉健民(600976)。该股于 2004 年 4 月 19 日上市，每股发行价 11.60 元，上市首日收盘价为 16.47 元。公司从属医药制造业，主营产品为龙牡壮骨颗粒。公司上市以来，股本扩张 2 倍，送转股 1 次，派现 3 次，总融资额为40 600万元，总派现数3 834.9万元，二者比例为 1∶0.09，显然对股东回报不足。从该股经营业绩分析，2004～2007 年，每股收益依次为 0.37 元、0.26 元、0.07 元及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.05 元。尽管在 2005 年实施 10 转增 10 的方案，但其余各年均不分配，且业绩不断下滑。因此，其股价从 2005 年 6 月 6 日的 3.03 元，陆续上升到 9.74 元。在牛市中虽然借了小盘股的优势，但升幅也仅为 221.4%，仅为大盘指数升幅的一半，仍属牛市熊股之一（详见图 2－40　月 K 线 2004 月 8 日～2008 年 8 月）。

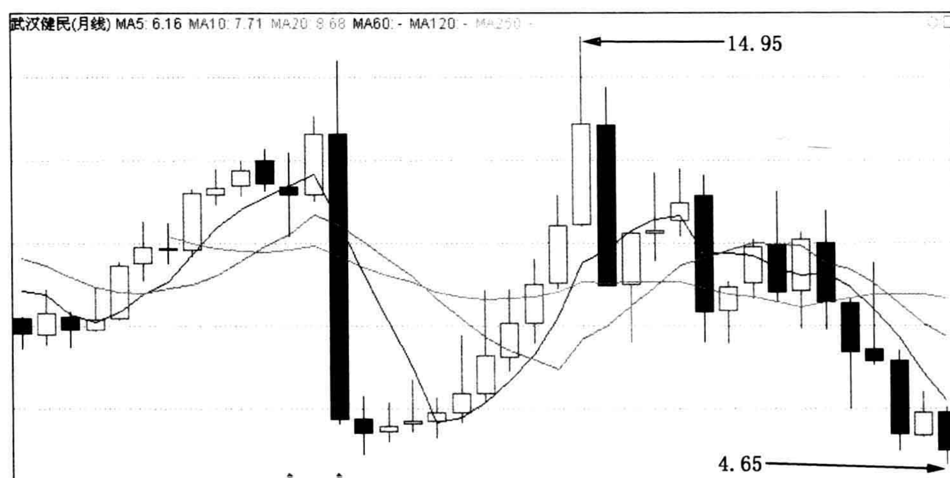


图 2－40

牛市熊股指的是在 2006 年 6 月 6 日上证指数 998.2 点至 2007 年 10 月 16 日上证指数6 124点期间个股的股价表现，这期间上证指数升幅为 513.5%，而这 10 只熊股的股价升幅却列入上海股市的后 10 名。这 10 家个股行业各不相同，既有综合性行业，又有港口、化工、医药、商业、电器等。表明牛市中的熊股没有板块效应，而是属于各行业中的弱势股。10 家熊股平均总股本为 5.45 亿股，规模最大为 14.5 亿股，最小为 1.53 亿股，这表明股本规模不构成熊股的主要原因。这 10 只熊股在 2005 年至 2007 年的平均每股收益依次为 0.147 元、0.109 元和 0.13 元，显然总体业绩较差。同期中国股市1 500余家上市公司的平均每股收益，2005 年为 0.217 元，2006 年为 0.26 元，2007 年为 0.425 元。而十大熊股与整体上市公司的每股收益，落差幅度依次为 32.3%、58%及 69.4%，可见十大熊股的业绩与整体上市公司的业绩增长呈背道而驰。在这样的基本面下，即使处于大牛市中，其股价走势也难有强势表现。在大盘升幅高达 513.5%的背景下，这十大熊股股价升幅最差为－32%，最高为 205%，平均升幅为 78.8%，落后大市 6.5 倍，显然作为牛市熊股的最根本原因是业绩持续下滑或业绩低位反复。而另一个原因，便是分红方案较差。其实分红方案与业绩相辅相成，无良好的经营业绩又何来分红的资本呢？可见估值理念尽管时有反复，但价值决定价格的规律始终起着作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2—4　　牛市熊股 2005 年 6 月 6 日～2007 年 10 月 16 日
(上证指数 998.2～6 124点,升幅 513.5%)

公司名称	行业	总股本(亿)	各年度每股收益及分红方案			股价变化	升幅(%)	原因解析
			2005 年	2006 年	2007 年			
江苏吴中 600200	综合	6.24	0.084 元 10 派 0.5 元	0.025 元 10 派 0.2 元	−0.103 元	9.97 元 ∫ 6.30 元	−36.8	业绩持续下滑
宁波富达 600724	电器	14.5	0.06 元	0.11 元	0.095 元	6.99 元 ∫ 6.73 元	−3.7	业绩较差,股本结构较大,无分红方案
连云港 601008	港口	5.38		0.28 元	0.25 元 10 派 0.3 送 2	14.30 元 ∫ 13.95 元	−0.024	2007 年 4 月 26 日上市,距发行价 4.98 元升 187%,开盘高估
金陵饭店 601007	旅馆	3	0.20 元 10 派 1 元	0.23 元	0.22 元 10 派 1	13.37 元 ∫ 12.54 元	−6.2	2007 年 4 月 6 日上市,距发行价 4.25 升 214.5%,估值过高,分红较差
新南洋 600661	综合	1.74	0.10 元 10 派 0.3 元	0.11 元 10 派 0.3 元	0.107 元 10 派 0.4 元	7.84 元 ∫ 16.80 元	114	业绩较差,无增长性
海立股份 600619	电器	5.48	0.32 元 10 派 1.5 元	0.13 元 10 派 1 元	0.28 元 10 送 2	3.74 元 ∫ 8.60 元	129	业绩增长不稳定
浪潮软件 600756	计算机	1.86	0.16 元	0.04 元	0.10 元	6.15 元 ∫ 9.71 元	57.8	业绩增长不稳,无分红方案
上海物贸 600822	商业	3.3	0.136 元	0.27 元	0.29 元 10 派 1 元	5.19 元 ∫ 16.34 元	140	业绩一般,增长性不足
氯碱化工 600618	化工	11.56	0.004 元	−0.17 元	0.048 元	3.16 元 ∫ 7.52 元	137	业绩较差,盈利不稳,无分红方案
武汉健民 600976	医药	1.53	0.26 元 10 转 1	0.07 元	0.05 元	3.03 元 ∫ 9.74 元	221.4	业绩持续下滑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 上海股市牛市初期十大熊股解析（2006 年初～2006 年 11 月）

2005 年 6 月 6 日上证指数自 998.22 点开始止跌企稳，至 2007 年 10 月 16 日升至6 124.04点，历时两年四个月，可称为一个完整的牛市，也是中国股市近 20 年历程中最强的一次牛市。整个牛市可分为四个阶段：2005 年 6 月 6 日上证指数 998.22 点到 2005 年 12 月 6 日上证指数1 074点，为筑底阶段，历时 6 个月；2005 年 12 月 6 日1 074点到 2006 年 9 月 27 日上证指数1 725.03点，为启动阶段，历时 9 个月；2006 年 9 月 27 日上证指数1 725.03点到 2007 年 7 月 6 日上证指数3 781.34点，为繁荣阶段，历时 10 个月；2007 年 7 月 6 日上证指数3 782.34点到 2007 年 10 月 16 日上证指数6 124.04点为最鼎盛阶段，历时 3 个月。在全部牛市两年零四个月中，个股价格分化、牛熊结构调整，并非是一种齐涨齐跌的格局。尽管指数升幅高达 513.5%，但个股涨跌幅存在较大差异，或数倍于指数升幅，或落后于指数数倍。不仅如此，各阶段个股涨跌也不尽相同。是什么因素影响着个股的牛步呢？这不仅包含构成牛熊股决定性要素的作用，也体现出选股之道的要义与策略。解析牛市不同阶段的牛、熊股，犹如庖丁解牛，对领悟选股之道，具有茅塞顿开的作用。为此，首先选择 2006 年初至 11 月 23 日时间段的 10 个熊股进行解析。

(1)兰太股份(600328)。该公司于 2000 年 12 月 22 日上市，每股发行价为 7.88 元，上市首日收盘价为 16.59 元。公司从属盐化工原料及化学制品制造业。公司上市近 10 年，股本扩张 2.08 倍，派现 8 次，送转 2 次，总融资额47 283.9万元，总派现额仅10 856.4万元，二者之比为 1∶0.23，显然对股东回报明显不足。从公司经营业绩分析，2000～2005 年，每股收益为 0.17 元、0.16 元和 0.17 元。公司是国内技术最先进的氯酸钠生产企业，金属钠生产能力位居全球第三和亚洲第一，但其股价却不涨反跌。然而此后却一鸣惊人，在牛市的末期从最低 3.85 元，直升至牛市顶峰的 18.89 元。这表明牛市中期的熊股往往是一种假象（详见图 2—41　周 K 线 2005 年 10 月 21 日～2007 年 10 月 12 日）。

(2)安泰集团(600408)。该公司于 2003 年 2 月 12 日上市，从属于煤炭采选业，每股发行价为 5.09 元，上市首日收盘价为 9.87 元。该股上市 7 年来，股本扩张达 4.38 倍，派现 5 次，送转股 2 次，总融资额1 250.70万元，总派现额16 141万元，二者之比为 1∶0.13，显然对股东回报不足。2003～2005 年公司的经营业绩以每股收益分析，依次为 0.31 元、0.51 元、0.37 元。而 2006～2008 年，公司的经营业绩同样以每股收益分析，依次为 0.38 元、0.54 元和 0.014 元。公司上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

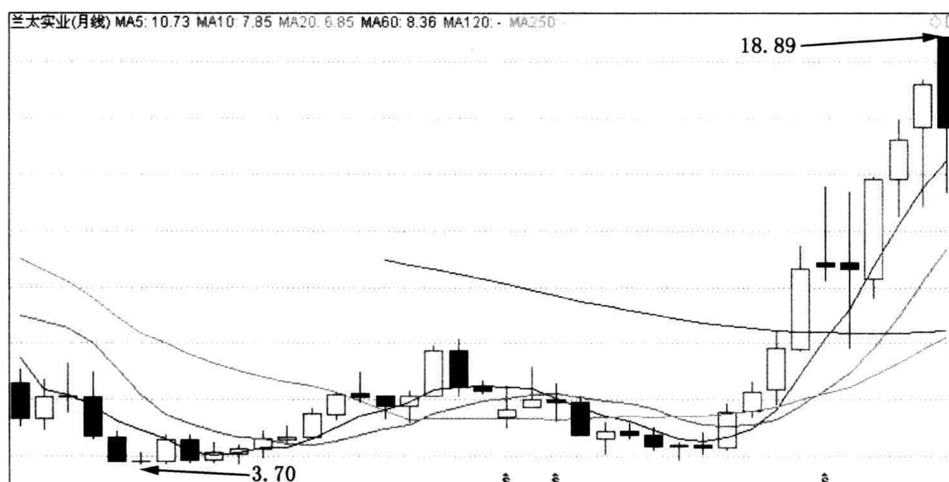


图 2—41

初期总股本为 1.6 亿元，至 2008 年 3 月经历送股、转增、股权分置后，达 8.478 0 亿股。其股价在 2006 年 1 月牛市中期始为 4.44 元，至 2006 年 11 月 23 日仅为 3.75 元，升幅为 －15.5%。但此后在牛市末期却一举飞升，从 3.68 元升至 28.49 元，升幅达 674%。该股同样表明牛市中期的滞后只是假象（详见图 2—42 周 K 线 2005 年 11 月 18 日～2007 年 10 月 19 日）。

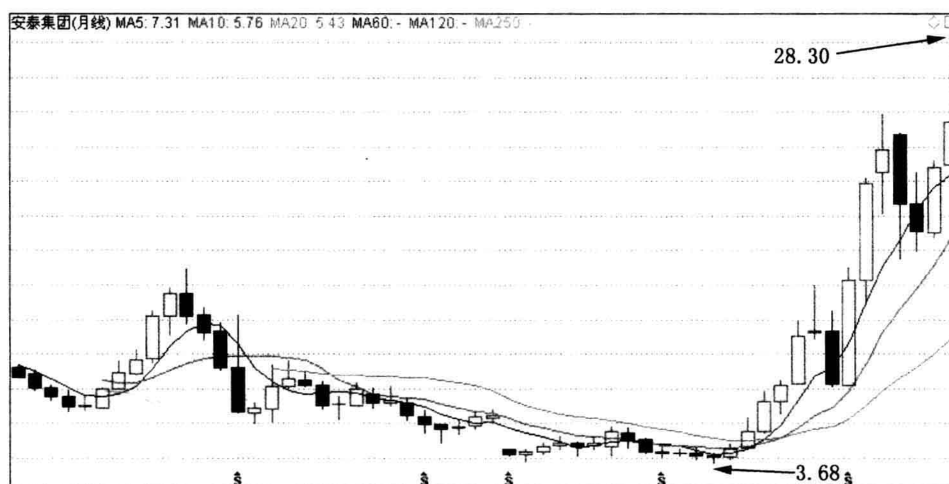


图 2—42

(3)海欣股份(600851)。该股于 1994 年 4 月 4 日上市，每股发行价 7 元，上市首日收盘价 19.89 元。公司从属皮革、毛皮、羽绒及制品，是一家境内公开发行 A 股与 B 股的公司。公司 16 年来共融资总额为109 881.61万元，总派现额为 93 600万元。二者之比为 1∶0.85，总计派现 13 次，送转股 6 次，公司经营业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不理想。从 2000～2005 年，每股收益依次为 0.35 元、0.29 元、0.26 元、0.29 元、0.27 元及 0.05 元。在大市进入牛市的 2006 年，其股价始终停留在 3 元之下。至 2006 年 11 月底，上证指数从1 163.8点升至2 062.36点，升幅达 77.2%。而该股股价却只从 2.79 元变成 2.73 元，微跌－0.2%。但此后股价一路上升至 2007 年 5 月份，达到 19.00 元，再次表现出一飞升天的特性(详见图 2－43　周 K 线 2005 年 9 月～2007 年 10 月)。

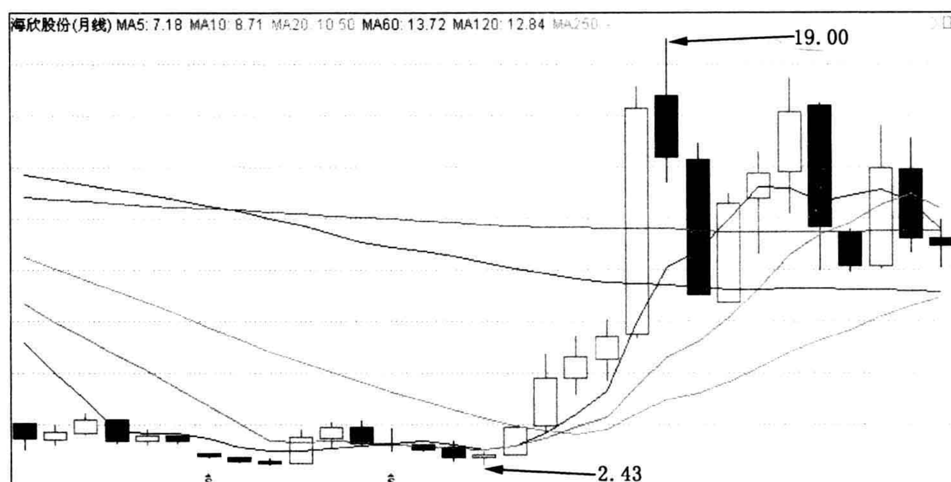


图 2－43

(4)ST 华龙(600242，现更名中昌海运)。该股于 2000 年 12 月 7 日上市，发行价为每股 5.70 元，上市首日收盘价为 17.80 元。该股从属渔业，但经营范围广泛，除海洋养殖捕捞外，还经营内河货运、旅游、饮食、农业开发、五金销售等。2004 年广州福兴经济发展公司成为第一大股东，2008 年 1 月上海兴铭房产公司成为第一大股东。2009 年 3 月，经股东大会通过，更名为“中昌海运股份有限公司”。公司经营范围广泛、杂乱，且大股东屡屡更换，这本身就意味着经营业绩较差。从 2000～2005 年，每股收益依次为 0.15 元、0.12 元、0.05 元、0.05 元、－0.75 元和－3.04 元，可谓业绩呈泥石流般下滑。2006～2007 年牛市期间，其业绩稍有起色，分别为－0.65 元和 0.06 元。公司上市近 7 年，总融资额为34 200 万元，总派现额为 348.06 万元，两者之比为 1∶0.01，显然对股东回报极差。正因为此，其股价在 2006 年 1 月 4 日时为 1.82 元，至 2006 年 11 月 23 日时仅为 1.68 元。虽然是绩差公司，但因其具备重组题材，所以在牛市中期虽远远滞后大盘，但在牛市末期却表现疯狂。股价从 2007 年 1 月 5 日的 1.43 元，飙升至 2007 年 4 月的 4.38 元。后长期停牌，至 2009 年 4 月复牌后升至 9.07 元。可见牛市震荡期的熊股，往往意味着牛市末期的强牛股（详见图 2－44　周 K 线 2004 年 12 月～2010 年 8 月）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—44

(5)浪潮软件(600756)。该股于 1996 年 9 月 23 日上市，每股发行价 5.60 元，上市首日收盘价 11.95 元。公司曾用名为泰山旅游。2001 年经股东大会决议进行资产重组，主营业务发生变更，改称为齐鲁软件，后又更名为浪潮软件。2004 年 12 月向社会与众股东配售2 061万余股，总股本增至 1.85 亿元。公司经营业绩在 2001 年重组后有所起色。2000 年每股收益为 0.16 元。2001～2002 年分别为 0.32 元和 0.41 元。然而此后又逐步下降，从 2003～2007 年，依次为 0.29 元、0.26 元、0.16 元、0.04 元和 0.10 元。公司上市至今近 14 年股本扩张 2.7 倍，派现 5 次，送转 2 次，总融资额22 809万元，总派现额仅4 956万元，两者之比为 1∶0.22。因此其股价在牛市中期的 2006 年 1 月 4 日至 11 月 23 日为 7.94 元至一6.16 元，不涨反跌，跌幅为－22.4%。当进入 2007 年，该股在长期蓄势后于牛市末期一跃而上，从 6.00 元升至 14.58 元。这既反映该股在牛市初期和中期涨幅滞后于大盘，又反映在牛市末期产生一波报复性行情(详见图 2—45 周 K 线 2006 年 1 月 11 日～2009 年 5 月 15 日)。

(6)安彩高科(600207)，又名 ST 安彩。公司从属电子元器件制造业。1999 年 7 月 14 日上市，每股发行价 7.20 元，上市首日收盘价 11.55 元。2007 年通过拍卖及司法裁定等方式，河南投资集团以占公司总股本 39.12%的比例，成为企业第一大股东。公司上市 10 年来，股本扩张 1 倍，派现次数 6 次，总融资额 129 600万元，总派现额74 800万元，二者之比为 1∶0.58。其经营业绩从 1999～

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

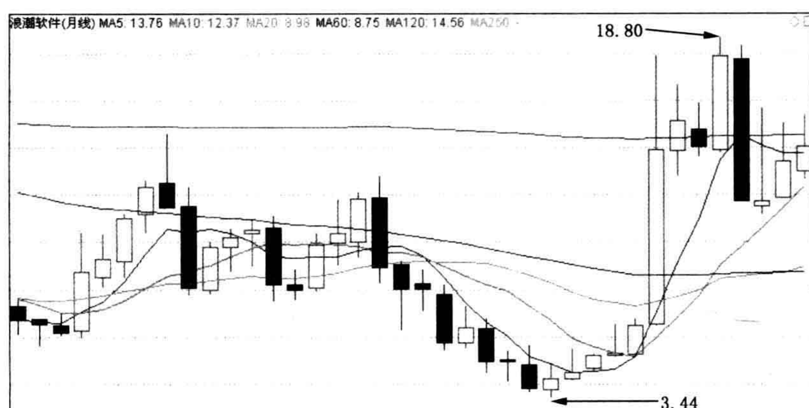


图 2—45

2005 年，每股收益依次为 0.50 元、1.20 元、0.33 元、0.22 元、0.52 元、0.53 元和 —0.41 元。2005 年由绩优股突变为亏损股。2006～2007 年从 —1.91 元至 0.048 元，实现扭亏为盈。而此时的股价由于受业绩影响，从 2006 年 1 月 4 日至 2006 年 11 月 23 日，为 3.47 元至 3.57 元，微升 2.8%，远远落后于上证指数 77%的升幅。但该股与其他牛市中期熊股一样，在牛市末期一跃而起，股价从 3.64 元直升至 16.82 元，升幅高达 362%(见图 2—46　周 K 线 2005 年 1 月 18 日～2007 年 10 月 12 日)。

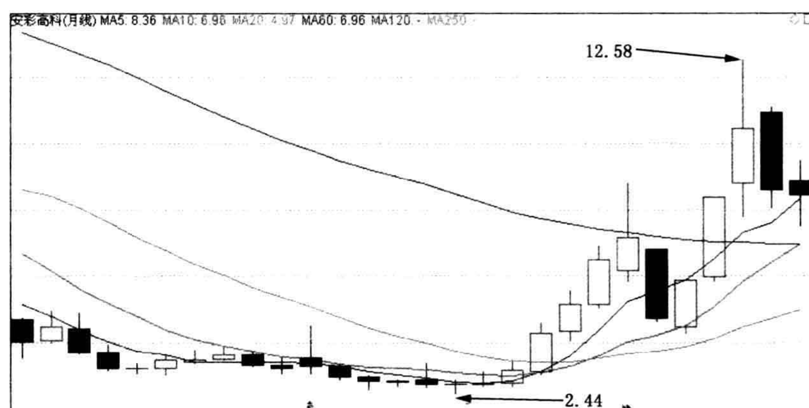


图 2—46

(7)飞乐股份(600654)。该股是上海股市老八股之一，于 1990 年 12 月 19 日上市，每股发行价 100 元(未拆细)。上市首日收盘价为 323.5 元(未拆细)。该股上市以来，股本扩张高达 31.03 倍，送转股 9 次，派现 3 次，总融资额63 436.49 万元，总派现额为2 675.6万元，二者之比为 1∶0.04，显然对股东回报严重不足。公司从属通讯及相关设备制造业，在经营业绩上未见明显起色，仅以 2001～2005 年每股收益分析，依次为 0.18 元、0.03 元、0.045 元、0.05 元。在市场进入牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，该股的股价依然难有起色。因为其2006～2007年每股收益仅为0.03元和－0.28元，进入亏损企业行列。从2006年1月4日至同年11月23日，其股价为2.43～2.61元，升幅仅为7.4%，是大市升幅的1/10。但进入2007年之后，股价一下从2.64元升至11.48元，走出了牛市中期熊股共同的特色行情（详见图2－47 周K线2005年12月～2007年3月）。

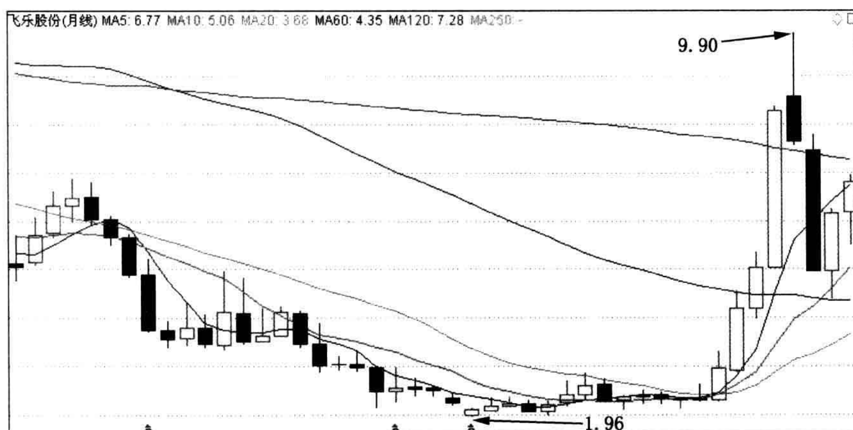


图2－47

(8)信雅达(600571)。公司从属计算机应用服务业，于2002年11月1日上市，每股发行价13.87元，上市首日收盘价为25.4元。公司上市8年来，股本扩张3.33倍，送转股3次，派现4次，总融资额为24 966万元，总派现额为6 126.6万元，二者之比为1∶0.25。从经营业绩分析，从2002～2008年，每股收益依次为0.55元、0.43元、0.246元、0.10元、0.053元、0.043元和－0.15元。虽然期间分别10转增6和10转增3，但业绩远远跟不上股本扩张的步伐，所以其股价在2006年1～11月之间，仅从4.48元升至4.84元，升幅仅为8.03%，也列入牛市中期的熊股行列。同样进入2007年后，股价出现一波升势从4.80元升至15.00元，升幅达212%（详见图2－48 周K线2005年7月1日～2007年6月22日）。

(9)福日电子(600203)。公司从属日用电子器具制造业，于1999年5月14日上市，每股发行价3.81元，上市首日收盘价5.83元。公司自上市以来，经营业绩始终难见起色。从1999～2008年，每股收益依次为0.23元、0.12元、－0.104元、－0.376元、0.03元、0.08元、0.02元、－0.49元和0.04元，始终在亏损线上徘徊。上市至今总股本扩张0.94倍，仅派现2次，总融资额为26 670万元，总派现额为4 358.8万元，二者之比为1∶0.16。不良的业绩自然难受主流资金青睐，所以其股价与其业绩一样，呈现在一个下降通道之中。2006年时其股价从3.94元微升至4.77元，升幅仅为21%（详见图2－49 周K线2005年8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月～2007 年 3 月）。

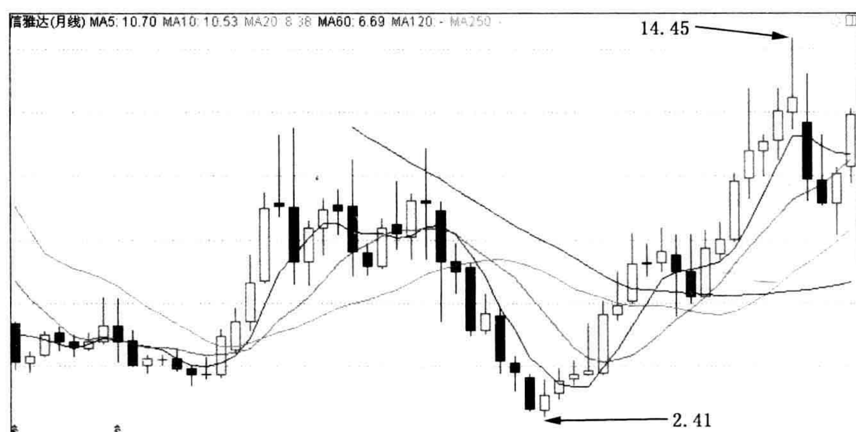


图 2—48

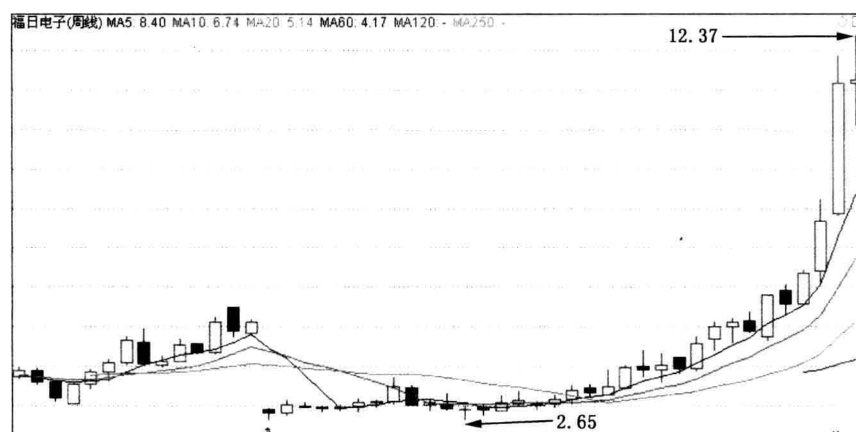


图 2—49

(10)太化股份(600281)。公司从属的行业为化学原料和化学制品制造业，于 2000 年 11 月 9 日上市，每股发行价为 5.5 元，上市首日收盘价为 14.05 元。公司主营为焦炭及深加工、氨系列和氯碱系列。公司上市以来股本扩张 1.43 倍，目前总股本为 5.14 亿元。历年来送转 3 次、派现 8 次，总融资额为57 750万元，总派现额为6 154万元，两者之比为 1∶0.11。上市以来经营业绩较差。从 2000～2007 年，每股收益依次为 0.129 元、0.114 元、0.06 元、0.084 元、0.136 元、0.14 元、0.09 元和 0.13 元。2006 年和 2007 年分别 10 送 0.5 股转增 3，10 送 0.5 股，但业绩始终未见大的转机。所以其股价从上市以来一路震荡向下，最低跌至 1.54 元。2006 年期间股价从 2.09 元升至 2.55 元，升幅为 22%，远落后大盘。直至 2007 年方跟随牛市走出一波 2.62 元升至 10.37 元的行情，表现出典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的牛市中期的熊股特性(详见图 2—50 周 K 线 2005 年 12 月 16 日～2007 年 10 月 19 日)。



图 2—50

表 2—5　　牛市中期熊股解析 2006 年 1 月 4 日～2006 年 11 月 23 日

(上证指数1 163.87～2 062.36点,升幅 77.2%)

公司名称	行业	总股本(亿)	各年度每股收益及分红方案			股价变化	升幅(%)	原因解析
			2005 年	2006 年	2007 年			
兰太股份 600328	化学	3.59	0.17 元 10 派 0.2 元	0.07 元	0.17 元	6.14 ∫ 5.43 元	−11.5	业绩滞涨
安泰集团 600408	煤炭	10.06	0.37 元 10 派 1 元	0.02 元	0.38 元	4.44 ∫ 3.75 元	−15.5	业绩滞涨
海欣股份 600851	皮革	12.07	0.05 元 10 派 0.2 元	0.03 元	0.003 元	2.79 ∫ 2.73 元	−0.21	业绩大幅下滑
ST 华龙 600242	渔业	1.74	−3.04 元	−0.07 元	−0.65 元	1.82 ∫ 1.68 元	−7.6	重组无实质进展,业绩持续亏损
浪潮软件 600756	计算机	1.85	0.16 元	0.054 元	0.04 元	7.94 ∫ 6.16 元	−22.4	业绩大幅大滑
安彩高科 600207	电子	4.4	−0.41 元	−0.38 元	−1.91 元	3.47 元 ∫ 3.57 元	2.8	业绩大幅下滑
飞乐股份 600654	通讯	7.55	0.05 元	0.023 元	0.03 元	2.43 ∫ 2.61 元	7.4	业绩滞涨
信雅达 600571	电子	1.94	0.10	0.023 元	0.053 元	4.48 ∫ 4.84 元	8.03	业绩大幅下滑
福日电子 600203	电子	2.4	0.083 元 10 派 0.3 元	0.001 5 元	0.021 元	3.94 ∫ 4.77 元	21	股改 10 股转增 6.47 后,业绩跟不上股本扩大
太化股份 600281	化学	5.14	0.14 元 10 派 0.15 元	0.046 元	0.093 元	2.09 ∫ 2.55 元	22	业绩大幅下滑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一时段是牛市的启动阶段和繁荣阶段，或称为牛市初期与中期阶段，上证指数从1 163.87点升至2 071.23点，升幅为 77.96%。然而在上海股市 821 家上市公司中，落后于大盘走势的个股达 712 家，占比 86.7%。表明在牛市筑底阶段和启动阶段，甚至繁荣阶段，依然有许多个股陷在熊市泥潭中难以自拔。尤其是一批经历了 4 年多熊市筛选的绩差股，由低价股转为弱势股，又由弱势股沦为劣质股，最终在股价分化中被市场踩在脚下。如安彩高科 2006 年三季度净利润同比下跌1 892.7%，每股收益 2005 年三季度为0.032 3元，而 2006 年三季度降至－0.57 元。因此股价一度跌至 2.46 元。类似还有宝硕股份、万杰高科，三季度每股净收益分别下降 282%和 829%，其股价自然只能在 2～3 元之间低位震荡。可见无论熊市还是牛市，企业的经营业绩始终是个股强弱的首要因素。其次是股本扩大后，业绩难以跟上。如福日股份，股改方案为 10 股转增 6.47 股。2005 年每股收益仅 0.083 元，股本摊薄后，2006 年每股收益仅0.001 5元，从而使股价由强势转为弱势。类似如波导手机、太龙药业等，在支付股改对价后，便陷入熊途。其三，是资产重组难以进展。在 ST 一族中，面临退市风险。如 ST 华龙，原先具有资产重组、资源整合、注资、定向增发、大股东归还占用资金等重大题材，可是全未正式兑现，因而股价只能在 2 元以下等待退市的裁决。其四，是上市已 15 年以上的老牌公司，如飞乐股份、方正科技、真空电子等，经营毫无创新，业绩低谷徘徊，股价自然难显强势。

这 10 只牛市初期与中期的熊股，在行业上多集中于电子通讯，平均总股本为 5.74 亿股，显然属于中等偏大。每股收益 2005 年与 2006 年平均为－2.32 元和－0.21 元，可见业绩太差。在 2006 年 1 月 4 日至 11 月 23 日期间平均升幅为 26.9%，比同期指数升幅相差 65.2%。显然即使是处于牛市，如果上市公司业绩不佳，也难以与牛市同迈牛步。但此类牛市中期熊股几乎却具有一个共同特性，则进入牛市末期后便后来居上，走出一波极强的补涨行情。因此，类似此类个股，投资者不妨顺势而为，多加留意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 上海股市牛市后期八大牛股解析（2007 年初～2007 年 10 月）

进入 2007 年后，牛市的步伐继续上升，总体上升趋势未变，但期间出现多次大幅震荡。以 2007 年 1 月 4 日～2007 年 6 月 19 日为例，首先是 1 月 29 日上证指数从2 994点下跌至 2 月 6 日的 2 541.5 点，跌幅为 15.40%；紧接着是 2 月 27 日单日跌幅高达 8.84%，此后又从3 049点直落至2 723.06点，跌幅为 10.7%；第三次为 5 月 29 日在上调印花税的打压下，指数从4 335.96点 5 天内暴跌至3 404 点，跌幅高达 21.5%。在这种震荡性牛市中，更需领悟选项股之道的精义，更需了解牛股的本质和属性。为此在沪深股市中选择 8 只牛股为例证进行解析。

(1)锦龙股份(000712)。该股 1997 年 4 月 15 日上市，每股发行价为 7.28 元，上市首日收盘价为 18.9 元，从属于纺织化纤。2001 年 7 月更名为锦龙股份(原名锦龙发展)。经营范围扩大为纺织化纤长丝、房地产开发。2004 年 11 月，经营范围又变更为实业投资和房地产开发。上市以来股本扩张 4.56 倍，由原先的3 809.2万股，扩大至30 462.3万股。送转股 3 次，派现 5 次，总融资额12 162.7万元，总派现额5 178.59万元，二者之比为 1∶0.43。其经营业绩从 1997～2006 年，每股收益依次为 0.25 元、0.29 元、0.147 元、0.37 元、0.155 元、0.08 元、0.05 元、0.043 元、0.016 元和 0.047 元，因此其股价也随业绩波动。从 1997 年 4 月的 22 元，跌至 1998 年 8 月的 6.81 元，又上升至 2000 年 4 月的 20.5 元，此后再次回落至 2002 年 1 月的 7.30 元。此后持续下跌，至 2005 年 7 月最低跌至 3.10 元。在 2007 年之前，股价始终在 3.50～4.50 元之间横盘。进入 2007 年后，该股突然奋起牛蹄，从 2007 年 1 月 4 日～2007 年 6 月 19 日，上证指数从2 728.2点升至4 269.5点，升幅为 56.5%。而该股同期却从 4.00 元劲升至 40.5 元，升幅高达 912.5%。这其中除业绩增长外，还有参股东莞证券 40%的股权题材，从而造就了牛市震荡期的牛股(详见图 2－51 月 K 线图 2001 年8 月～2007 年 12 月)。

(2)金瑞科技(600390)。企业全称为金瑞新材料科技股份有限公司，主营电子基础材料、电解锰等产品。公司于 2001 年 1 月 15 日上市，每股发行价为 14.99 元，上市首日收盘价为 39.15 元。公司上市至今，股本扩张 1.5 倍，由原先的6 670万股扩大为16 005万股。送转股 1 次，派现 6 次，总融资额59 960万元，总派现额5 708万元，二者之比为 1∶0.1。虽然对股东回报不足，但是公司的产业属于国内最专业的电解锰生产企业，产能占全球市场份额 3%，尤其是四氧化三锰，市场占有率达 50%。2007 年 1 月，股市进入牛市震荡期，该股出现大股东有整体上市计划及部分产品涨价以提升公司业绩的传闻。经公司查证，虽然整体上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

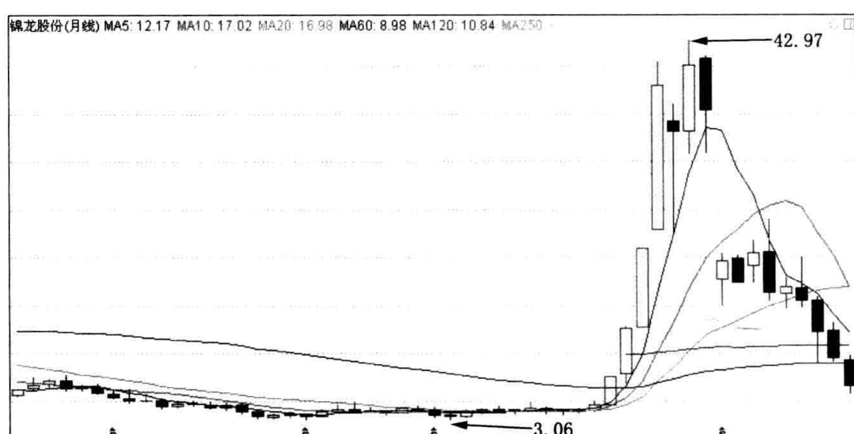


图 2—51

尚未有确信，但金属锰价格明显上升，对公司利润产生重大影响。公司预计 2007 年中期业绩同比增长 50%～100%，从而使其股价从 2007 年 1 月 4 日的 4.62 元猛升至 2007 年 6 月 19 日的 37.87 元，升幅达 719.7%，超过大市 11.7 倍，成为典型的牛股之一(详见图 2—52 周 K 线 2006 年 11 月～2007 年 10 月)。

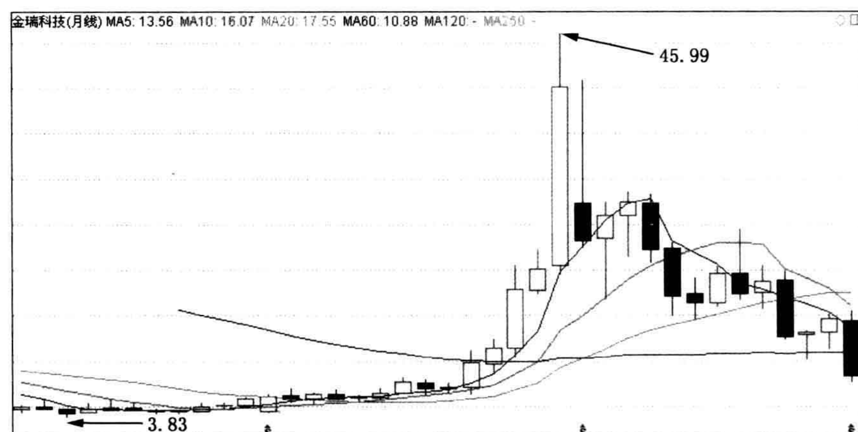


图 2—52

(3)美的电器(000527)。企业于 1993 年 11 月 12 日上市，每股发行价 8.45 元，上市首日收盘价为 19.85 元。公司主营为家用电器销售和制造。公司上市以来股本扩张 34.2 倍。历年来派现 17 次，送转 8 次，总融资额397 164.46万元，总派现额214 466.57万元，二者之比为 1:0.54。该股上市当日即 10 送 10。此后历年经营业绩为 0.66 元、0.39 元、0.41 元、0.38 元、0.45 元、0.61 元、0.63 元。进入 2001 年后，一度有所下降，为 0.52 元、0.32 元、0.35 元。但从 2004 年开始，业绩再度上升为每股收益 0.67 元、0.60 元。2006 年不仅每股收益达到 0.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，还推出 10 转增 10 派 3.5 元的优厚分红方案。2007 年又推出 10 送 5，且每股收益增至 0.96 元。正因为其业绩持续增长，分红方案优厚，所以大受机构资金关注。股价在牛市震荡期，从 2007 年 1 月 4 日至 6 月 19 日，在指数上升 56.5%的推动下，该股从 11.85 元升至 85.8 元，升幅达 624%，超越大市 12 倍之多，成为典型牛股之一（详见图 2—53　周 K 线 2006 年 7 月 28 日～2008 年 1 月 25 日）。

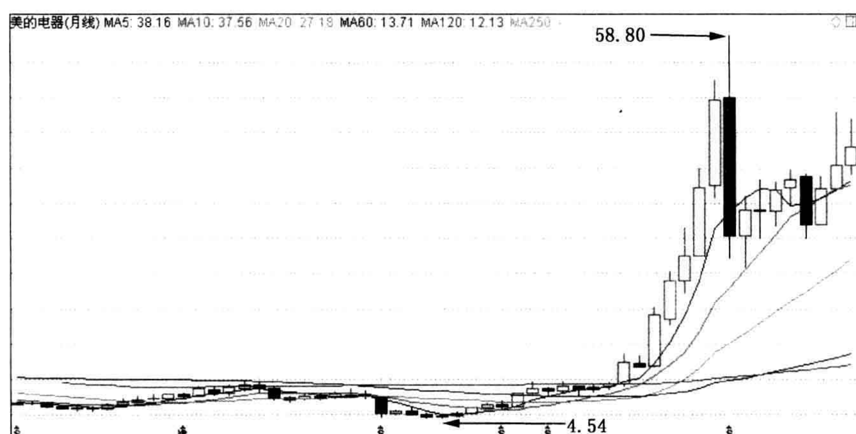


图 2—53

(4)鲁泰 A(000726)。该股从属纺织行业，于 1997 年 8 月 19 日发行 8 000 万 B 股，在深圳交易所上市。2000 年 11 月 24 日又发行 5 000 万 A 股。从 2001～2003 年，实施 10 转增 3、10 转增 3 和 10 转增 2 的连续 3 次转增方案。公司每股发行价为 2.065 元，上市首日收盘价为 17.85 元。公司上市 10 年来，股本扩张 6.28 倍，派现 13 次，转增 4 次。公司总股本从15 830万股扩张至 2009 年底的99 486.48万股。公司 2001～2006 年，经营业绩每股收益依次为 0.42 元、0.36 元、0.45 元、0.66 元、0.74 元和 0.79 元。2006 年在经营业绩大幅增长下又推出 10 派 3.718 元、10 转增 10 的方案，因此大受机构投资者的关注。而且公司是世界产量最大的高档色织面料供应商，其整体技术水平处于同行业领先地位。因而其股价在经历了 2005 年以来长期盘整后，终于在 2007 年初从 7.80 元直线上升，仅半年时间就升至 47.20 元，升幅高达 505%，超越同期指数升幅达 9 倍以上（详见图 2—54　周 K 线 2006 年 6 月～2007 年 12 月）。

(5)泰达股份(000652)。该股属于综合类，经营业务主要是批发业、房地产及公共设施的管理，其前身为天津美纶股份有限公司。于 1996 年 11 月 28 日上市，1997 年 9 月股权划转并更名为天津泰达。1997 年上市至 2005 年，其经营业绩每股收益依次为 0.527 元、0.70 元、0.63 元、0.52 元、0.40 元、0.22 元、0.12 元、0.09 元和 0.09 元，基本上与股本扩张同步出现业绩下降。但该公司送转股次数高达 8 次，派现 9 次，股本扩张 21.27 倍，总融资额为60 685.69万元，总派现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

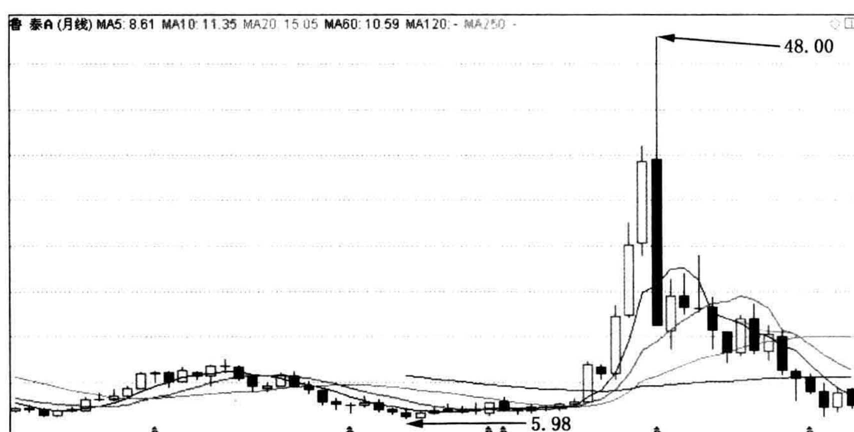


图 2—54

额为57 911.32万元，二者之比为 1∶0.95，对股东回报较好。其股价之所以牛气十足，在于该股具备“金融＋地产”的题材。其持有 26.94％渤海证券的股权和北方信托 15.82％的股权，以及国泰君安和天津银行各 1％的股权，是牛市的大赢家。所以其股价从 2007 年初的 6.10 元上升至同年 6 月中旬的 28 元，升幅达 359％，当属牛股之一(详见图 2—55　周 K 线 2006 年 3 月～2007 年 1 月)。

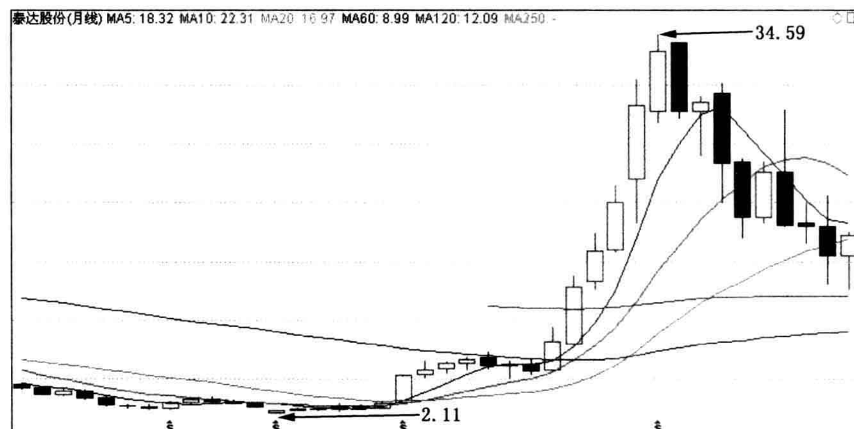


图 2—55

(6)ST 张铜(002075，现名为沙钢股份)。为中小板中的典型个股，2006 年牛市期间上市，2008 年 9 月 1 日成为第一只 ST 的中小板公司，2010 年 5 月 7 日又成为中小板中第一只被暂停上市的公司。2006 年曾有5 043万元利润，第二年即亏损 1.79 亿元。由于 2007 年、2008 年、2009 年连续三年亏损，且经审计后发现 2008 年与 2009 年该企业所有权益均为负，从而被深交所下令停牌。但其股价却极为疯狂，2007 年在每股亏损－0.045 元的情况下，股价从年初的 9.51 元直升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至 39.68 元，升幅高达 317.2%，一度曾升至 42 元。此股为典型的疯牛股。

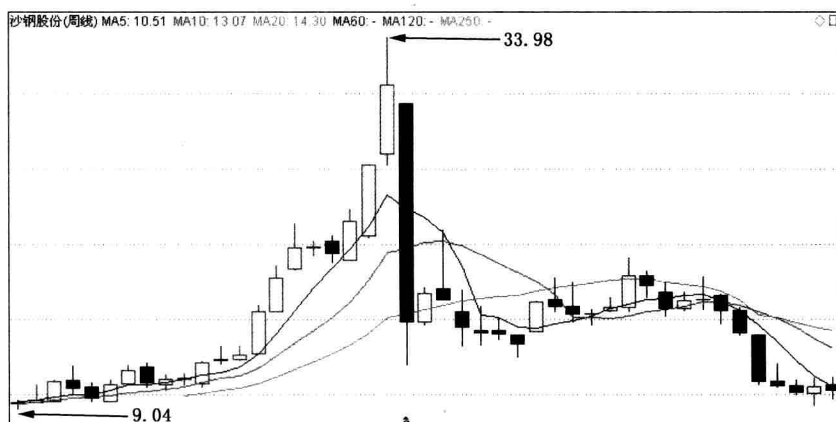


图 2—56

(7)首开股份(600376)。该公司为房地产开发经营，原名为天鸿宝业。于 2001 年 3 月 12 日上市，每股发行价为 10.4 元，上市首日收盘价为 29 元。2007 年公司向实际控制人北京首都开发控股公司非公开发行55 000万股，并于 2008 年 4 月更名为首开股份。公司从 2001～2005 年经营业绩分析，每股收益依次为 0.44 元、0.38 元、0.21 元、0.27 元和 0.15 元，业绩明显跟不上股本扩张。企业上市 10 年，股本扩张达 10.62 倍，派现 8 次，送转 2 次，总融资额1 110 170.2万元，总派现额为24 162.75万元，二者之比为 1∶0.02，对股东回报显著不足。由于 2006 年开始公司筹备整体上市。且从 2006～2009 年经营业绩中每股收益看，依次为 0.03 元、0.39 元、0.70 元、0.95 元。业绩的大幅上升和整体上市题材，使其股价在牛市中大幅上扬。2007 年初至 6 月，半年中股价从 5.99 元直升至 8 月的 51.34 元，升幅为 758.5%，可谓牛气十足(详见图 2—57 周 K 线 2006 年 10 月～2008 年 1 月)。

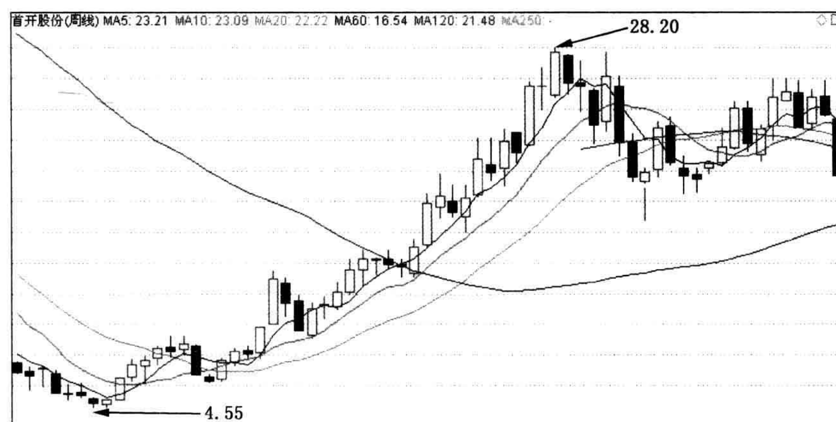


图 2—57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(8)世茂股份(600823)。该股原名为万象集团，从属商贸。于1994年2月4日上市，每股发行价5元，上市首日收盘价为12.77元。2000年8月世茂投资发展公司成为其第一大股东，主营更改为房地产，并于2001年4月更名为世茂股份公司。上市以来股本扩张高达23.41倍，派现10次，送转6次，总融资额为36 177.91万元，总派现额为22 221.79万元，二者之比为1∶0.61。公司经营业绩从1994～2000年，每股收益依次为0.36元、0.37元、0.31元、0.25元、0.23元、0.35元和－0.15元。从2001年开始，业绩逐步走出低谷，至2006年依次为0.18元、0.019元、0.55元、0.46元、0.22元、0.25元。而2007～2009年为0.14元、0.04元和0.18元，业绩跟不上股本扩张。但其股价因2006年公司增持1 131余万股而借机上扬。从2007年初的5.05元直升至同年6月的28.20元，升幅达458.4%，当入牛股行列(详见图2－58 周K线2005年9月～2007年10月)。

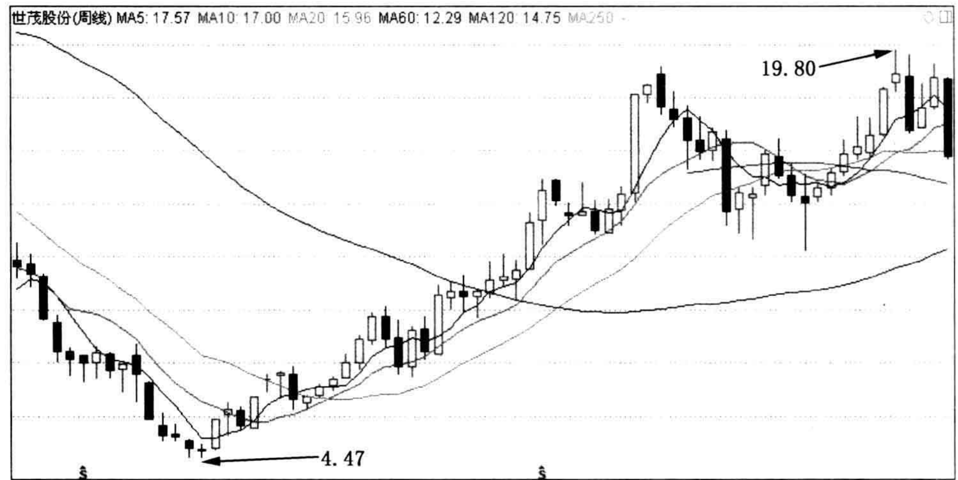


图2－58

表2－6　　牛市震荡期的牛股解析2007年1月4日～2007年6月19日

(上证指数2 728.2～4 269.5点，升幅56.5%)

公司名称	行业	总股本(亿)	各年度每股收益及分红方案			股价变化	区间升幅(%)			原因解析
			2006	2007上半年	2007		5.30/6.4	6.5/6.19	6.19	
锦龙股份 000712	供水	3.05	0.047元	0.26元	0.28元 10转增10	4.00 ∫ 43.68元	停牌	56	716.4	业绩大幅增长，参股券商
金瑞科技 600390	制造	1.6	0.299元 10转5	0.162元	－0.337元	4.62 ∫ 37.87元	7.2	46	719.7	业绩增长，行业龙头
美的电器 000527	电器	20.8	0.80元 10派3.5转10	0.564元	0.95元 10派4送5	11.85 ∫ 85.8元	－8.48	68	624	分红优厚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

公司名称	行业	总股本(亿)	各年度每股收益及分红方案			股价变化	区间升幅(%)			原因解析
			2006	2007上半年	2007		5.30/6.4	6.5/6.19	6.19	
鲁泰 A 000726	纺织	9.94	0.79元 10派3.7转10	0.25元	0.54元 10派2.22	7.80 ∫ 47.2元	-10.4	48	505.6	行业龙头,业绩优
泰达股份 000652	交运	14.75	0.10元 10派1元	0.09元	0.35元 10派0.34送3转1	6.10 ∫ 28.00元	停牌	47	359	参股券商
ST张铜 002075	有色	3.96	0.24元 10派0.4送3转7	0.08元	-0.45元	9.51 ∫ 39.68元	-10	45	317.2	分红优厚,高送转
首开股份 600376	房地产	11.49	0.03元 10派0.5元	0.03元	0.39元	5.98 ∫ 51.34元	停牌	77	758.5	资产重组,业绩提升
世茂股份 600823	房地产	11.7	0.25元 10派0.5元	0.047元	0.14元 10派0.5	5.05 ∫ 28.2元	停牌	71	458.4	参股券商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 上海股市牛市不同阶段牛股评析（2005 年 6 月～2007 年 10 月）

2007 年牛市的震荡使市场格局出现空前未有的大分化。以 5 月 30 日为界，此前整个大盘处于牛市繁荣期，群牛飞舞，鸡犬飞升。数据显示，进入 2007 年股价翻番的个股至 5 月 30 日已占总数的 78.4%，平均涨幅 201.6%。其中升幅在 300%以上的个股已达 108 只，涨幅列前的 ST 仁和、S 前峰、* ST 中期、* ST 长控，升幅分别为1 165.2%、589%、581%和 587%，然而“5・30”的大震荡一下将 ST 板块变成了重灾区。而真正的绩优股及具有高品质的牛股，却在大浪淘沙中显示出金子的本色。表 2—6 中所列 8 只牛股在市场表现中可以看出，在第一时段 1 月 4 日至 5 月 29 日，上证指数从2 715.7点升至4 335.9点，升幅为 59.6%。而 8 只个股的平均升幅为 547%，超过指数 9.17 倍。在第二时段的大跌中，5 月 30 日至 6 月 5 日指数下跌 21.5%。而 8 只个股平均跌幅为 3.4%。虽然其中有 4 只股票停牌，但复牌之后没有出现补跌迹象。在第三时段，从 6 月 5 日～6 月 19 日，上证指数从3 404点反弹至4 312点，反弹幅度为 26.6%。而这 8 只个股平均升幅却高达 57.3%，超越大盘 1 倍之上。何以这 8 只个股在震荡市中走势如此强势呢？通过解析，不难发现这 8 只牛股具有 5 大共同的特色：(1)业绩大幅增长。2007 年首季报表中，锦龙股份同比增长2 258%，名列前茅。其余 7 只除金瑞科技略有减少外，平均增长 367%。(2)行业龙头，具有一定垄断优势。如鲁泰 A 为亚洲最大的色织生产基地，金瑞科技为世界最大的四氧化三锰的生产商，美的电器为家电行业中的龙头企业等。(3)参股券商或优质资产注入以实现整体上市。世贸股份、锦龙股份、泰达股份等均具有参股券商的实质内容。(4)券商基金为主要股东。世贸股份、美的电器、鲁泰 A 的 10 大流通股东中不仅有基金，更有 QFII 参与；锦龙股份、泰达股份、高新张铜等均有基金、券商参与其中。可见机构以其信息和资金的优势首先慧眼识金。(5)具有高分红、高配送题材。如美的电器 10 转 10、金瑞科技 10 转 5、高新张铜 10 送 3 转 7 等。显然，这五大特色是牛股中的超强因素。而从市场高度而言，所有这类牛股均具备前期经历长期盘整的过程。股谚云：横有多长、竖有多高。这些牛股便是最好的印证。

牛市中期的 10 只熊股和牛市震荡期的 8 只牛股所体现的牛、熊股在本质上的差异及市场中的表现，可以再次表明，无论是牛市选股还是熊市选股，无论是长线选股还是短线选股，首先要把握的关键要素便是业绩，这是个股价值的核心。当然对业绩的发掘，一种是长期的持续性的稳定增长，另一种是走出低谷出现根本性的复苏，这二者在股价走势上，后者更胜于前者，因为其股价的想象空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间和运作空间远远超过前一种，所以在走势上表现更强劲。在考虑业绩因素之后再进一步抓住行业的复苏、分红的优厚、股本的大小、资产的整合、热点的轮动、价格的低位等各种因素，那么牛股的品质便会不断上升。而所有这一切全围绕着价格与价值的轴线波动。一般而言，按普通常识，是价值决定价格。但证券市场往往更多地出现价格决定价值的现象。再有价值的个股，如果价格过高，同样会失去价值。相反价格过低，那么价值便蕴藏其中了。所以从价值这一主线出发，在价格这一落点着手，也许就掌握了选股之道的金钥匙。

当然，在选股方面还有许多方法。从当今市场看，以市盈率选股、以现金流选股，以及从股谚“买股票就是买董事长”的角度出发，以董事长水平选股，还有以股本规模选股，以主营利润、产品市场占有率选股，以新产业发展方向选股等，更有不少投资者以技术分析选股，还有人凭消息选股。可见选股的方法可以“八仙过海、各显神通”。这就像春秋时代著名的相马师，有以相马口齿见长，有以相马面颊见长，有以相马臀部见长，也有以相马嘴唇见长等，不拘一格。但是不论黑猫、白猫，抓住老鼠的就是好猫，方法只是手段，目的才是根本。千里马必须是绝尘奔驰、轻盈如水；好猫必须是抓鼠能手；牛股必须能产生较大盈利空间，必须能带来最大的投资收益。

从 68 只牛、熊股的实例解析中，可以基本掌握牛股选择的要领，可以基本领悟选股之道的要义。但是选中了牛股，不一定就掌握了牛股，不一定就等于收获了巨大的盈利空间。煮熟的鸭子飞走了，骑上的牛脱缰了，这类事例不胜枚举。股谚云：会买是徒弟，会卖是师傅。在选股之道中，选中牛股仅是第一步，选中之后是长线投资还是中线持股，或是短线炒股，让牛股真正为你带来巨大收益，才是真功夫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 选股之道的方法与灵魂

大盘股与小盘股的灵活选择

中外股市数百年的历史证明，股市风云变幻，所以牛股的选择必须掌握一个特点，所谓选股不如选时，就是指在正确的时点上选准牛股方能牛气冲天。这是因为整个宇宙、整个世界、整个市场，乃至个股、个人都处于一切皆流的范围之中。谁能预料到金融危机的发生？谁能猜测到天灾人祸的降临？自然界有季节变化，人类有生命周期，各行业的景气度有循环周期，企业的发展更有一个成长周期。在股市潮涨潮落的波动背后，是政策、经济、政治、人气、资金等各种因素的变化推动所致。因此选股之道讲究的是一个“活”，一个灵活的运用，就像活学活用是马克思主义活的灵魂一样，灵活地运用牛股选择的要领，便是选股之道的灵魂。

以 2003 年为例，当年上证指数以1 347.43点开盘，以1 497.04点收盘，全年升幅为 11.1%。然而，这一年牛股滋生的宝地却在蓝筹股中。以上海汽车(600104)、宝钢股份(600019)、华能国际(600011)、深赤湾 A(000022)、中国联通(600050)为代表的大盘股风生水起，升幅分别为 117.9%、88.3%、68%、67.2%和 54.8%，远远超过大盘的走势，成为市场的主流品种。因为 2002 年的年报显示，88 家蓝筹股企业所贡献的利润占沪深股市1 086家上市公司总数的 50%以上，而且伴随行业景气度的提高，企业业绩稳步上升。以汽车行业分析，2002 年开始逐步成为景气度提升最快的行业也是对 GDP 贡献最大的行业。再加上国家《关于汽车产业发展政策》的出台，更推动了汽车业的发展。在这样的背景下，上海汽车从 2001～2003 年每股收益依次为 0.312 元、0.42 元、0.60 元，在分红方案上又推出 10 送 3，从而使该股股价从年初的 6.79 元大幅上升至 14.8 元。与汽车板块同成主流的便是钢铁板块。由于汽车、家电及房产行业的复苏促进了钢铁业出现爆发性的增长，以宝钢股份为例，2001～2003 年每股收益依次为 0.20 元、0.34 元、0.56 元，从而使其股价从年初的 4.10 元劲升至 7.72 元。经济的发展也带动了社会对石油石化的需求。以中国石化为例，2001～2003 年，每股收益依次为 0.16 元、0.163 元、0.219 元，从而同样使其股价从 3.01 元升至 5.17 元，升幅达 71.7%。显然市场的主流热点集中在绩优蓝筹股。这些总股本在 20 亿～870 亿元、流通盘 7.5 亿～28 亿的大盘股成了主流资金关注的对象。而同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期的那些流通盘在5 000万以下的小盘股却成为弱势群体。以 2003 年上市的 19 只小盘股统计，从上市首日到年内低点，平均跌幅达 26.9%。其中星马汽车、太工天成、高淳陶瓷、联环药业等最大跌幅达 45%以上。然而从 2003 年第三季度开始至 2004 年首季，这种大盘股强势、小盘股弱势的牛熊搏杀，出现了完全不同的格局。小盘股一跃成为市场明星，由丑小鸭一下成了白天鹅。

在股性活跃的小盘股中，最典型的便是士兰微、杭萧钢构、中创信测和欣网视讯。从 2003 年 10 月至 2004 年 2 月 20 日，平均升幅高达 70%左右，超过同期上证指数升幅的 1 倍以上。其市场特色集中体现在“三高”上，则高开盘、高换手，及走势迭创新高。如 2004 年上市的首只小盘股国通管业发行价为 5.03 元，开盘首日最高价达 20.98 元。小盘股的高开高走不仅使申购者笑逐颜开，也使二级市场的投资者欢喜雀跃，同时对善于收集筹码的机构投资者亦获利丰厚。再以 2005 年 6 月启动的大牛市分析，从 2005 年 6 月至 2005 年 12 月为牛市筑底阶段，上证指数从 998 点升至1 161点，升幅为 16.3%。而位列上市公司盈利前 10 名的蓝筹股中，中石化、宝钢、招商银行、鞍钢、华能国际、江西铜业、民生银行、联通、长电、浦发银行，平均升幅为 16.08%，略逊于大市。从 2006 年开始至 2006 年底为牛市启动、繁荣阶段，此期间上证指数从1 209点升至2 675点，升幅为 121.2%。而这 10 只蓝筹股的平均升幅达 151.5%，比大市高出 30%，而流通盘仅 1.3 亿元、每股收益仅 0.03 元的东方金钰和流通盘仅 0.91 亿元、每股收益仅 0.09 元的贵航股份，同期升幅却高达 391%和 360%。从 2007 年初至 5 月期间，沪、深二市 70%以上的个股均出现股价翻番的升幅。尤其是以都市股份、杭萧钢构为代表的小盘股，升幅高达 600%以上，1 083只个股平均升幅达 201.6%。但 10 只蓝筹股平均升幅仅为 27.7%，远远滞后于指数升幅。直至 2007 年 7 月 6 日开始至 10 月底，大市进入牛市的鼎盛期，方牛气十足、直奔顶峰。10 只蓝筹股平均升幅达 112%，远超过大盘指数 71.8%的升幅。由此可见，对大盘股与小盘股中的牛股选择必须灵活地掌握时机，方能扩大收益。中国股市十余年的历史证明，大盘股与小盘股经常扮演今年河东、明年河西的角色更替。但是业绩持续增长、价值从低估中发现，始终是牛股产生的主线。只是时机上必须灵活运用。从国内外各市场对大小盘估值溢价的情况统计，在牛熊市的不同时期各有不同的表现(见表 2—7)。总体而言，大小盘股的溢价主要由两大因素组成：(1)大势处于牛、熊市的哪个阶段；(2)上市公司处于何种宏观背景和行业背景。

表 2—7　　大小盘股估值演变过程

国家或地区	牛市初期	牛市中期	牛市末期	熊市初期	熊市中期	熊市末期
中国	大盘股溢价	小盘股溢价	估值同时提升	小盘股溢价	大盘股溢价	大盘股溢价
美国	大盘股溢价	小盘股溢价	小盘股溢价	小盘股溢价	大盘股溢价	大盘股溢价
日本				小盘股溢价	大盘股溢价	大盘股溢价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

国家或地区	牛市初期	牛市中期	牛市末期	熊市初期	熊市中期	熊市末期
中国香港	大盘股溢价	大盘股溢价	大盘股溢价	大盘股溢价	大盘股溢价	大盘股溢价
英国	小盘股溢价	小盘股溢价	小盘股溢价	小盘股溢价	小盘股溢价	小盘股溢价

中小板与创业板的牛股选择

中国股市的中小板是1994年6月25日在深市设立的，当时由伟星股份、新和成等8家公司集体上市，在6年多时间中已发展成近450家的规模。由于其总股本较小，且具高成长性，如2004年上市的38家中小板上市公司，至2009年每年平均以20%以上的增长率，使上市初的总利润14.86亿元，猛增至78.3亿元，复合增长率高达39.4%。更重要的是，中小板公司中不少企业符合新兴产业的方向，在国民经济的转型和调结构中起到了领先的作用，从而使其具备天时、地利、人和的条件，在小盘、绩优、题材的三大优势下，成了各路资金关注的重点，也使中小板公司成了黑马的集结地。据Wind统计，在现有的近450家中小板企业中，已有9家公司的股价超出发行价十几倍、甚至几十倍。如苏宁电器(002024)，6年前发行价为16.33元，如今以复权价计算，最高达1 349.87元，升幅达58.9倍。上市初总股本不足1亿股，如今达到近70亿股。又如思源电器(002028)，2004年时公司净利润不足5 000万元，至2009年净利润已高达9.5亿元，业绩增长18倍，5年的复合增率高达87.7%。正因为此，在2007年大牛市中，当时102家中小板企业就有42家股票的升幅超过3倍。可见投资者在挑选黑马时，不妨先将目光投到中小板。同时与中小板相类似的便是创业板。于2009年9月创立的创业板，目前已达120家左右，其上市后更是牛气十足，百元以上的个股屡见不鲜。上市后短期上涨1倍以上也不在少数。如世纪鼎利，2010年1月7日上市发行价为88元，至2010年8月31日股价升至173.96元。又如特锐德(300001)，每股发行价23.8元。2009年10月30日上市，2010年则达到45.48元。类似个例还有很多。与中小板一样，创业板更符合国家发展新兴产业的方向，受到国家产业政策的扶持和优惠，而且由于盘子小、公积金高，具备高分红的优势，在游资炒高股价后，通过送转股除权，股价又大幅回落。再经过几番波动，获利便十分丰厚。对于投资中小板、创业板中高成长公司而获得高回报的事例，不仅是国内，海外成熟股市也是如此。所以投资者不妨重点关注。(详见表2—8)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2—8　　中小板中涨幅居前的公司统计

2004 年 6 月 25 日～2010 年 8 月 20 日

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发市盈率(倍)	上市首日迄今涨幅(倍)	5 年净利润增幅%
002024	苏宁电器	2004—07—21	11.26	29.9	1 469.0
002007	华兰生物	2004—06—25	19.95	21.6	1 718.7
002038	双鹭药业	2004—09—09	19.23	14.2	661.9
002028	思源电器	2004—08—05	19.31	12.1	1 844.8
002022	科华生物	2004—07—21	15.8	10.7	280.3
002029	七匹狼	2004—08—06	17.91	10.5	655.9
002048	宁波华翔	2005—06—03	17.97	10.5	815.3
002032	苏泊尔	2004—08—17	16.19	8.6	389.7
002001	新和成	2004—06—25	16.35	6.6	1 376.4
002223	鱼跃医疗	2008—04—18	29.08	6.5	
002041	登海种业	2005—04—18	17.5	5.9	125.2
002081	金螳螂	2006—11—20	26.43	5.9	526.3
002004	华邦制药	2004—06—25	16	5.7	175.6
002064	华峰氨纶	2006—08—23	26.8	5.6	—14.0
002036	宜科科技	2004—09—03	20	5.1	—69.4
002104	恒宝股份	2007—01—10	24.79	5.0	155.9
002065	东华软件	2006—08—23	21.64	4.9	493.3
002019	鑫富药业	2004—07—13	18.216	4.9	—6.6
002042	华孚色纺	2005—04—27	23.75	4.9	947.7
002045	广州国光	2005—05—23	22.5	4.7	114.1
002046	轴研科技	2005—05—26	20.61	4.6	88.5
002250	联华科技	2008—06—19	23.38	4.4	
002037	久联发展	2004—09—08	15.26	4.4	207.4
002091	江苏国泰	2006—12—08	17.78	4.3	164.3
002050	三花股份	2005—06—07	19.97	4.3	582.3
002009	天奇股份	2004—06—29	10.44	4.3	—72.5
002049	晶源电子	2005—06—06	22.76	4.3	90.3
002021	中捷股份	2004—07—15	19.86	4.3	—321.8
002063	远光软件	2006—08—23	24.68	4.2	402.5
002035	华帝股份	2004—09—01	12.31	4.2	91.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ST 股中的牛股选择

ST 股一般是指企业连续三年亏损、面临退市风险的公司。截至 2009 年 12 月，沪深两市 ST 公司达 96 家。在这 96 家上市公司中，既有股价达 15.44 元、市盈率达2 431倍的 ST 东源，也有股价为 3.87 元、市盈率为 17.45 倍的东北高。之所以出现股价参差不齐、市盈率高低悬殊的情况，原因在于，在 ST 帽子下，有的已利用上市公司这一壳资源进行资产重组，有的则死水一潭。在 ST 股板块中产生牛股并不陌生，因为 ST 股受业绩拖累，相对股价较低，但同时利用壳资源价值，造就了资产重组的神话。ST 金泰(600385)之所以在 2007 年 2 月开始出现 38 个涨停，就在于新恒基资产收购的消息。一般而言，ST 板块整体行情往往出现在年尾，因为一些面临退市风险的公司为了赶年末加快了资产重组的步伐。以 ST 双马(000935)为例，从 2006 年开始至今，每逢年末最后两个月，总有一波拉升行情。2006 年 11～12 月股价从 5.15 元升至 9.24 元，2007 年 11～12 月股价从 11.4 元升至 17.33 元，2008 年 11～12 月股价从 3.86 元升至 6.83 元，2009 年 11～12 月股价从 8.61 元升至 12.48 元，四年来年末最后两个月的升幅平均达 63.3%。其余如 ST 金花(600080)、ST 博信(600083)、ST 中葡(600084)等，均是如此。除此之外，牛市中期往往是 ST 板块充分发挥潜力之时，因为牛市的赚钱效应提升了上市公司壳资源的价值，资产重组、收购兼并的步伐加快，产业资本进入金融资本的渗透力加强，所以此时更容易产生垃圾变千金的牛股，如 ST 农商社，从 1994 年 2 月上市，1996 年便开始亏损，连续 4 年至 1999 年，每股亏损达 6.17 元。2001 年借牛市之机资产重组，更名为都市股份，扭亏为盈。然而，2006 年业绩再度大幅下降。2007 年再一次乘牛市之机开始换股合并为海通证券，其股价也因二次资产重组，出现二次牛气冲天的涨升。第一次 2001 年 3 月～2002 年 5 月，股价从 3.80 元升至 31.67 元，升幅达 733%；第二次为 2007 年 1 月至 11 月股价从 6.38 元升至 68.53 元，升幅为 974%。相反 ST 板块在熊市末期和牛市初期却往往境遇惨淡，因为在大势向下的低迷时期，绩优股尚且泥沙俱下，绩差的 ST 股块自然成淘汰一族。如 2004 年 10 月 11 日至 26 日，在短短 12 个交易日中，ST 板块上演了一场末路狂奔的惨剧。1 元股从 10 只扩大至 28 只，2 元股从 33 只扩大至 56 只，持续性的跌停和连续的阴线，将整个 ST 板块打入冷宫。又如 2005 年 12 月～2006 年 4 月，尽管股市已逐步进入牛市启动阶段，但 ST 一族跌势不止。如 ST 精密、ST 金荔、ST 美雅，分别从 1.76 元、1.43 元、1.35 元跌至 1.27 元、1.03 元和 0.84 元。更有 ST 亚星股价出现 5 个连续跌停，ST 托普股价从 1.03 元跌至 0.76 元。所以在 ST 板块中，选择牛股同样必须灵活地掌握时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机。值得一提的是,ST 个股尽管造就了不少资产重组后乌鸦变凤凰的神话,但是垃圾股重组后依然是垃圾的情况也常有出现。仍以 ST 金泰(600385)为例,尽管因资产重组传闻,2007 年初出现 38 个涨停,但随着重组进程受阻,又出现了十余个跌停,股价从 26.58 元直落至 7.59 元,跌幅达 70%以上。再以 ST 苏三山为例,1993 年 9 月 8 日上市的苏三山,在 1995～1998 年出现连续 4 年亏损,后有振新公司入注,更名为振新股份,然而业绩依然一路下滑。又变更为四环生物,然而又再次出现连续 4 年亏损。2007 年每股收益为－0.17 元。此后又更名为 *ST生物。从 1993～2009 年的 16 年中,公司更名 8 次,但 ST 帽子始终难以摘除。同例还有白猫股份(600633),1993 年 3 月曾是双鹿电器,后变成 ST 双鹿。在账面亏损高达 6.8 亿元的背景下,资产重组更名为白猫股份,然而仅 3 年时间维持扭亏为盈,随后再次陷入亏损行列。2007 年每股收益为－0.061 元。目前大股东开始再次重组,能否凤凰涅槃,还得拭目以待。所以在 ST 板块中选择牛股,不仅需要灵活地把握时机,还得深入地摸清重组的真实进程和企业脱胎换骨的真相。

资源类股的牛股选择

2003 年以来,中国股市最容易产生大牛股的行业板块便是资源类板块,最典型的便是有色金属与煤炭。例如大牛股山东黄金(600547)和兰花科创(600123)。山东黄金于 2003 年 8 月 28 日上市,发行价为 4.78 元,上市首日收盘价为 10.71 元。如果以 10.71 元为基数,对此股长期持有,至 2007 年 9 月其股价以复权计算为 202 元,升幅高达2 030%。也就是说,在山东黄金上市首日买入该股的投资者,如果持股不动,收益率高达 20 倍。2003 年 8 月花费的 10.71 万元,到了 2007 年 9 月便升值至 202 万元,到了 2009 年 12 月又升值至 375 万元,年均收益率高达 628%。同样在煤炭行业中的兰花科创(600123),1998 年 12 月 7 日上市发行价为 4.12 元,上市首日收盘价为 6.88 元。2007 年 10 月该股股价升至 153.56 元(复权价),2008 年跌至 34.37 元,2009 年 12 月又升至 151.52 元。如果以上市首日收盘价 6.88 元为基数,至 2007 年 10 月的 153.56 元,升值率高达 2 231.9%。也就是说,从 1998 年 12 月至 2007 年 10 月,9 年来股价收益翻了 22 倍之多,上市首日 6.88 元买入 10 000 股,长期持有至 2007 年 10 月便升至 153.56 万元,年均回报率高达 247%。然而,资源类股的牛气也不是上市就有的,无论是有色类还是煤炭类,在 2005 年之前,始终在低谷徘徊。虽然 2003 年开始已有部分有色类个股,如铜、镍、钛、铅、钨等及煤炭个股,出现业绩上升,但在股价上仍没有产生较好的反应,绝大部分个股依然在上市首日的收盘价上下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20%左右的低位区间中震荡徘徊。所以2005年前牛股的选择在资源类板块中是很难找到的。

然而，进入2005年后，资源类板块中的牛股几乎俯拾皆是，即使是经历了2008年全球性金融危机，资源类板块的牛气依然不减。在2009年仅隔短短一年的经济复苏中，资源类板块的升幅远高于其他行业板块，部分个股甚至创出历史新高，如包钢稀土、山东黄金等。为何从2005年开始资源类板块中牛股频出呢？这是因为该板块逢到了历史发展的最佳时机，占尽了天时、地利、人和之先。所谓天时，便是国际经济处于上升发展期，国际大宗商品市场牛气冲天，国际流动性资本泛滥。以伦敦LME铜分析，2001年底时仅1 336美元/吨，至2003年底升至2 122美元/吨，至2005年又升至3 160美元/吨，到了2006年和2007年一下飙升至8 790美元/桶。伦敦金CLNC同样在国际流动性泛滥之下，从2001年初的254美金/盎司开始，2003年初升至390美金/盎司，至2008年初突破千元大关达到1 033.9美元/盎司。尽管2008年全球金融危机冲击下，于11月跌至681.7美元/盎司，但是2009年底创出了1 226.5美元/盎司的新高。最可体现国际资本市场经济、资金及通胀情况的便是NYMEX原油期货，在2001年底时仅20美元/桶左右，至2003年底升至30美元/桶左右，2004年升至50～60美元/桶，2005年又升至60～70美元/桶，2006年升至70～80美元/桶，到了2007年一下从最低50美元/桶直升至同年7月的148美元/桶，2008年金融危机一度跌至35美元/桶，但是到了2009年随着全球经济的复苏又升至80美元/桶。其次是地利。所谓地利，便是本国经济的高速发展。我国国民经济从1998年经历亚洲金融危机冲击之后，GDP从1999年的7.6%一路上升至2002年的9.1%。进入2003年后，GDP增速开始保持两位数的增长，2003～2007年依次为10.1%、10.4%、11.6%、11.9%、11.4%，显然经济的周期性上升促进和推动了对资源类的产品需求。所谓人和，指是的通胀预期。2005～2007年全球性通胀、输入性的压力逼迫，中国社会的物价跟随上涨。不仅生产资料价格持续上扬，连肉禽蛋与百姓生活息息相关的生活食品也不断出现价格上涨。消费物价指数从2003年开始，CPI由负转正为1.2，2004年为3.9，2005年和2006年虽然有所回落，但到了2007年、2008年一下升至4.8和5.9。显然从2003年开始陆续出现的电荒、油荒、煤荒及2005年新年伊始出现的资源性危机，从而造就了该板块牛股产生的气候条件。在天时、地利、人和这三大因素驱动下，资源类个股的业绩出现明显的复苏。江西铜业、宝钛股份、厦门钨业、云南铜业、中金黄金、山东黄金，2005年的业绩均出现同比上升50%～100%的增长。在选股之道的牛股解析章节中，曾从68只牛股产生的特征上总结出一个重要的条件，这就是行业的复苏。当行业景气度出现拐点，由低谷向上，企业的经营业绩出现大幅增长时，牛股的诞生便自然而成了。例如，江西铜业(600362)，2003年每股收益0.19元，2004～2007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年依次为0.43元、0.64元、1.62元、1.40元，增长幅度年均达50%以上。在业绩推动下，该股股价从2005年6月的4.39元持续上升至2007年10月的96.81元，升幅高达22.05%，两年内股价翻了22倍，可谓牛气冲天。又如宝钛股份(600456)，2003年每股收益为0.30元，2004～2007年每股收益依次为0.34元、0.792元、0.90元和1.25元，业绩平均年增幅达40%左右，其股价也就由2005年6月的7.89元劲升至2007年9月的202.85元，升幅高达2 570%，两年中股价翻了25.7倍。又例如焦作万方(000612)，2003年每股收益为0.29元，2004～2007年每股收益依次为0.08元、-0.25元、0.57元、1.42元，由于该公司不仅得益于行业景气度提升，更得益于大股东中国铝业的资产整合。所以在题材加业绩的推动下，其股价从2005年6月的2.37元上升至2007年10月的67.98元，升幅高达2 868%，两年中股价翻了28.6倍，可谓牛蹄奋起。类似的例子几乎在资源类板块可以信手拈来。由此可见，选股之道的精髓可以从资源类板块的牛股选择中领悟出其中的神韵，这就是：不要刻意地去按图索骥，而是从了然于胸的选股要领中去纵观大局、理清思路，灵活地从经济复苏行业转折中去确定选股方向，然后把握时机、随机选定，牛股也就水到渠成。当前国内外形势，似乎正在重现亚洲金融危机后的转机，资源类板块中是否会再次成为牛股的福地，不妨多加关注。

庄股的借鉴与识别

庄股对于中国股市来说，并不陌生，尤其在2001年之前可谓是庄股最鼎盛时期。唐诗人刘禹锡在《陋室铭》中写的“山不在高有仙则名，水不在深有龙则灵”一句被市场流行为“股不在优，有庄则灵”。因此寻找庄股踪迹、研究庄股操作手法，成为投资者最关注的热点。2001年6月开始的长达4年的熊市不仅宣告横空一世的前庄股时代的结束，也开始对后庄股时代的豪庄大鳄风卷残云。尤其是进入2004年熊市末期，几乎是所有资本大佬均面临资金链断裂的致命打击。2004年4月3日，闽发系老大首先在公安部通缉下仓惶出逃，导致闽发证券、宏智科技、双鹤药业、伊利股份等陷入债务泥潭。同年4月号称中国民营资本第一把交椅的德隆系美梦破碎，其三大金股湘火炬、合金股份、新疆屯河轰然倒塌，随之亚星客车、天山股份等近10家上市公司因数十亿资金黑洞而纷纷跳水。同年6月，天同系从48亿元委托理财的顶峰坠落，接着仅隔两个月，由恒大地产、铜峰电子、红星发展、郑州煤电组成的汉唐系，在资金链断裂中分崩离析。同时堪称三湘豪庄的鸿仪系也难逃厄运，其掌控的嘉瑞新材、国光瓷业、湘酒鬼、张家界，因资金黑洞而纷纷跌停。同样遭受灭顶之灾的还有金信系及青鸟天桥、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青鸟华光、ST光电组成的青鸟系等，随着2005年中国股市、股权改革的正式推进，一个大蓝筹、大机构、大流通的时代开始形成。资金舞台上，社保、保险、证券投资基金、私募基金等成了主角，但是庄股尽管循迹，而资金推动型的中国股市中依然不乏牛股炒作的痕迹。庄股与牛股的区别可以这样理解：庄股是法规不健全时代庄家所制造的人造牛股，而牛股则是在价值理念、资金性质、投资方法上由市场自然形成的强势股。毫无疑问，牛股也存在市场风险，也会因企业业绩的变化产生波动。但是庄股具有更大的风险性，违规的资金、违规的操作、投机的理念，使其盈利模式类同于钢丝绳上表演杂技。现以亚星客车、正虹科技等为例，予以评析。

(1)亚星客车(600213，德隆系)。该股曾用名为ST亚星、*ST亚星等。于1999年8月31日上市，每股发行价6.38元，上市首日收盘价为11.20元。公司上市以来股本扩张1.16倍，派现4次，总融资额为38 280万元，总派现额为10 070万元，二者之比为1∶0.26，显然对股东回报明显不足。至2010年6月，相关机构分析已没有潜在配股资格，也没有潜在的送转股能力和派现能力，已连续15期未分红。从其经营业绩分析，从1999～2009年，每股收益依次为0.31元、0.29元、0.28元、0.12元、－0.776元、－0.364元、－0.588元、0.13元、0.04元、0.02元、—0.44元。可见该企业经营业绩始终在下降通道和亏损边缘挣扎，但其股价却上蹿下跳。创投题材、奥运题材、优质资产入注、新能源等题材，常成为炒作的题材。如2001年6月摸高至14.78元后，2005年7月暴跌至1.71元，跌幅为88.4%。又于2007年7月升至9.80元，升幅为473%。又于2008年11月跌至2.30元，跌幅为76.5%。此后又于2010年4月升至14.84元，升幅达545.2%，显示出典型的大涨大落的庄股特性(详见图2—59　月K线1999年8月～2010年8月)。



图2—59

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)正虹科技(000702,鸿仪系)。该股属食品加工业，主营饲料销售。1997年3月18日上市，每股发行价7.06元，上市首日收盘价为18.98元。该股上市至今股本扩张2.05倍，送转股1次，派现5次。总融资额为53 900万元，总派现额为16 393万元，二者之比为1∶0.3。至2010年6月据相关机构分析，该公司已没有潜在的送转股能力和派现能力，也没有潜在的配股能力，已连续13期未分红。从公司经营业绩分析，从1997年至2009年，每股收益依次为0.47元、0.46元、0.38元、0.51元、0.214元、0.10元、0.04元、−0.94元、0.02元、0.11元、−0.38元、0.04元及0.03元，可见业绩走的是一条下降通道。至2004年进入大幅亏损，之后虽有起色，但基本上难以摆脱绩差范畴。该股股价同样大起大落，2000年初从12.01元炒高至2001年初的34.5元，随之大幅滑落。至2002年11月跌至13.20元，跌幅为61.7%。接着又拉升至2003年4月的22.98元。此后一路下滑至2006年4月的2.35元。2007年5月又拉升至11.98元，随后持续下跌。2008年11月再度跌至2.65元(详见图2−60 月K线2002年9月～2010年8月)。

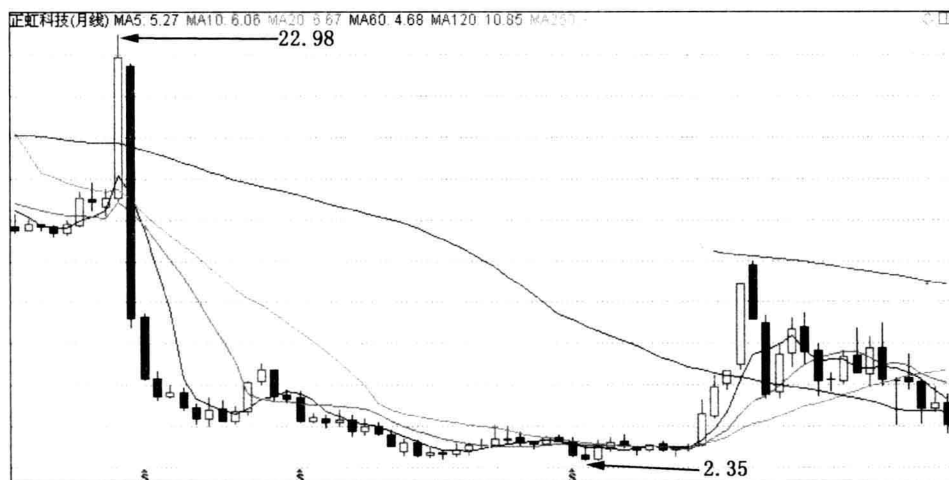


图2—60

(3)中粮屯河(600737,德隆系)。该股曾用名为ST屯河、新疆屯河等。1996年7月31日上市，每股发行价5.78元，上市首日收盘价为10.41元。公司主营番茄制品和农副产品。公司上市以来股本扩张14.37倍，派现6次，送转股5次，总融资额为168 978.16万元，总派现额为16 390.44万元，二者之比为1∶0.1。从公司历年经营业绩分析，1996～2008年，每股收益依次为0.266元、0.47元、0.515元、0.24元、0.13元、0.20元、0.15元、−0.83元、−0.90元、0.12元、0.30元、0.33元。可见公司2005年为亏损的低谷，而1999年为盈利的巅峰。2004～2005年企业之所以出现业绩低谷，与庄家德隆系的资金链断裂有着重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系。也正是该原因，企业于 2005 年 8 月 30 日实施重大资产重组，由中粮集团受让公司 37.2%的股权，成为第一大股东。此后中粮集团又陆续收购了一些其他股东股权，终于达到占总股本 59.6%的绝对大股东地位。公司业绩也开始扭亏为盈。从其股价看，可谓大起大落。2000 年 9 月最高达到 46.15 元，而最低又跌至 2005 年 2 月的 1.58 元。2009 年 12 月又上摸至 18.09 元，可谓股性十足(详见图 2—61 月 K 线 1996 年 7 月～2010 年 9 月)。

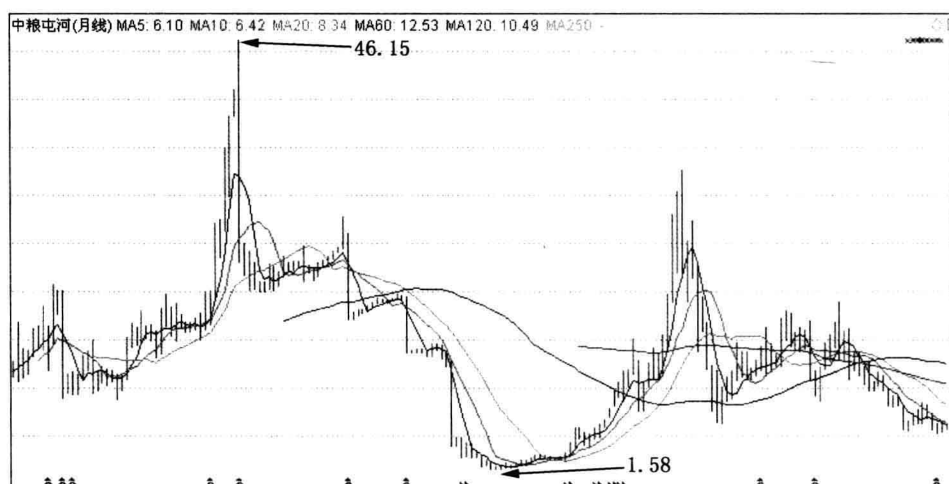


图 2—61

(4) ＊ST 华光(600076，青鸟系)。该公司原名青鸟华光、华光科技，属通讯及相关设备制造业。1997 年 5 月 26 日上市，每股发行价为 5.60 元，上市首日收盘价为 19.6 元。公司上市以来股本扩张 2.6 倍，派现仅 2 次，送转股 1 次。总融资额62 502.4万元，总派现额为2 688.54万元，二者之比为 1∶0.04。2010 年 3 月公司借出售章丘广电 49%的子公司股权，出现盈利，逃离退市风险。2006 年也曾通过出售北京北大文化发展公司 80%的股权，获得 2 亿元而避免了暂停上市风险。从公司历年经营业绩分析，从 1997～2008 年每股收益依次为 0.442 元、0.29 元、0.167 元、0.265 元、0.216 元、0.011 元、0.04 元。2004 年亏损成每股收益－1.53 元，2005 年为－1.05 元，2006～2008 年为 0.02 元、－0.42 元、－0.10 元，显然业绩大幅下滑，随时面临退市风险。但庄家善于运用股权游戏，使其常常险中求胜。从其股价看，最高达 1998 年 7 月的 30.15 元，最低为 2008 年 11 月的 1.33 元，上蹿下跳，庄股玩的就是一种心跳(详见图 2—62 月 K 线 1997 年 5 月～2010 年 9 月)。

(5)华丽家族(600503，闽发系)。该公司曾用名为 S 华丽、ST 新智、ST 宏智，从属房地产开发与经营。于 2002 年 7 月 9 日上市，每股发行价 8.68 元，上市首日收盘价为 22.57 元。公司上市以来至 2010 年 6 月，股本扩张 4.79 倍，总融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2—62

资额为381 197.65万元，总派现额为零。上市 8 年既无分红又无转送，对股东回报为零，属于铁公鸡公司。从公司经营业绩看，2002～2009 年每股收益依次为 0.32 元、—1.99 元、—1.51 元、0.03 元、0.03 元、0.26 元、0.42 元和 0.18 元。可以看到，企业上市仅一年便陷入巨亏，至 2005 年开始方有所起色。该企业自上市以来，股权变动频频。2008 年 3 月实施重大资产重组，完成新增股份合并吸收及重大资产出售，由新智科技正式更名为华丽家族股份有限公司。该公司的股价也随业绩及资产重组而大起大落。从上市当月的 23.8 元一路跌至 2005 年 6 月的 1.67 元，又大幅拉升至 2008 年 1 月的 22.8 元(详见图 2—63　月 K 线 2002 年 7 月～2010 年 9 月)。



图 2—63

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(6)信达地产(600657,青鸟系)。该公司曾用名为北京天桥、青鸟天桥及 ST 天桥,从事房地产开发与经营。1993 年 5 月 24 日上市,每股发行价 1.50 元,上市首日收盘价为 19.70 元。该企业是中国改革开放以来第一家正式注册的股份制企业。1984 年 7 月 24 日注册名为天桥百货。1998 年 12 月北大青鸟协议受让天桥百货 16.76%的股权,成为第一大股东,并更名为北大青鸟。2007 年北京东方国兴建筑竞得北大青鸟 12.79%股权,成为第一大股东。2008 年 5 月信达投资公司对企业进行重大资产重组,并以 54.75%的股份成为第一大股东。2009 年 4 月正式更名为信达地产股份公司。公司的经营业绩由 1993 年的 0.18 元跌至 1996 年的 0.14 元,又升至 2000 年的 0.50 元。此后又大幅亏损至 2004 年的 -1.218 元。2007 年开始再度复苏至 2009 年的 0.42 元,其股价也因此随业绩与题材大起大落。从 1994 年 7 月的 3.28 元升至 2000 年 3 月的 60 元,又跌至 2005 年 7 月的 1.76 元(详见图 2-64 月 K 线 1994 年 2 月~2006 年 1 月)。



图 2-64

表 2-9 **部分庄股典型分析**

名称	曾用名	年度每股收益						股价变化
		2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	
亚星客车 600213 (德隆系)	ST 亚星、NST 亚星、*ST 亚星、S*ST 亚星	0.29 元	0.28 元	0.12 元	-0.77 元	-0.36 元	-0.58 元	上市首日收盘价 11.2 元,2001.6/14.98 元~2005.7/2.24 元,跌幅 85%,2006.4/2.26 元~2007.7/15.23 元,升幅 573%
正虹科技 000702 (鸿仪系)	G 正虹、正虹饲料	0.51 元	0.21 元	0.10 元	0.04 元	-0.94 元	-0.02 元	1997 年 3 月上市首日收盘价 18.98 元,2002.11/28.16 元~2003.4/51.05 元,升幅 81.3%,2003.4/51.05 元~2005.5/3.38 元,跌幅 93.3%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

名称	曾用名	年度每股收益						股价变化
		2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	
中粮屯河 600737 (德隆系)	* ST 屯河、ST 屯河、S * ST 屯河、新疆屯河	0.24 元 10 送 5 转 5	0.13 元 10 送 1 转 4	0.20 元 10 送 2 转 2	0.15 元	−0.83 元	−0.90 元	1996 年 7 月上市首日收盘价 10.41 元，1996.7/8.88 元～2000.10/149.75 元，升幅 1 586%，2004.1/187.23 元～2004.12/11.51 元，跌幅 93.8%
* ST 华光 600076 (青鸟系)	ST 华光、G * 华光、青鸟华光、华光科技	0.265 元	0.216 元	0.01 元	0.04 元	−1.53 元	−1.05 元	1997 年 5 月上市首日收盘价 19.6 元，1999.12/11.15 元～2000.5/28.42元，升幅 154%，2000.5/28.42 元～2006.5/1.83 元，跌幅 93.6%
华丽家族 600503 (闽发系)	S 华丽、ST 新智、* ST 新智、ST 宏智、* ST 宏智			0.32 元	−1.99 元	−1.51 元	0.03 元	2002 年 7 月上市首日收盘价 22.57 元，2002.7/23.8 元～2005.6/1.67 元，跌幅 92.9%，2006.12/3.66 元～2008.1/22.8 元，升幅 522%
信达地产 600657 (青鸟系)	北京天桥、ST 天桥、* ST 天桥、青鸟天桥	0.50 元	0.25 元	0.14 元	0.09 元	−1.21 元	−0.98 元	1993 年 5 月上市首日收盘价 19.70 元，1993.5/28.5 元～1994.7/3.28 元，跌幅 88.5%，1997.12/5.80 元～1998.8/25.9 元，升幅 346%，1999.11/20.01 元～2000.3/60 元，升幅 199.8%，2000.3/60 元～2005.7/1.76元，跌幅 97%

这六大庄股曾出现平均 16 个月升幅达 601.3%的牛气，也曾出现平均 22.5 个月跌幅达 92.5%的熊气。股价的大起大落、暴涨暴跌不仅是庄股的特色，也是庄家凶悍的操作方法，这是庄股的第一特点。其次是庄股曾用名普遍较多，平均 3～6 个，又大多与 ST 挂钩。这样的庄家，需要的不是上市公司名副其实的主业，而是需要更多的题材，在题材的变换中编排各种故事，制造多种神话。第三大特点便是业绩普遍下滑，如华丽家族(原宏智科技)，上市当年每股收益为 0.32 元，然而，第二年便出现大幅亏损，每股收益为−1.99 元。又如正虹科技，2000 年每股收益为 0.51 元，此后逐年以 50%的降幅递减，2001 年为 0.21 元，2002 年为 0.10 元，2003 年为 0.04 元，至 2004 年变成亏损−0.94 元。可见庄股完全不重视上市公司的成长性，只是将上市公司作为一个炒作的工具。在各式各样的庄股中，最典型的莫过于曾被称为世纪大黑马的银广厦(000557)。该股 1994 年 6 月上市，首日收盘价为 5.14 元。从 1994～2000 年，该股财报显示业绩稳步上升、1994 年每股收益为 0.29 元，至 1998 年依次为 0.244 元、0.32 元、0.22 元、0.405 元，且从 1994～1996 年连续推出 10 送 4、10 送 3 和 10 送 2.5 转增 1.5 的优厚分红方案，其股价也从最低的 2.75 元升至 37.13 元。令人匪夷所思的是，进入 1999 年，该公司业绩骤然升至每股收益 0.405 元。2000 年在股本扩张 3.5 倍的情况下，每股收益高达 0.827 元。与之相应的是其股价从 1999 年 12 月底的 13.79 元猛升至 2000 年底的 75.98 元(复权价)，升幅高达 440%。问题是这只流通市值位居上市公司前三位，被有些机构评为最具潜力的上市公司 50 强中的第 38 位，在宁夏当地被评为标兵企业的银广厦却是个造假企业，业绩的上升只是庄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股编造的神话，当虚假报表被正式揭露后，该公司业绩自2001～2004年每股收益分别为－0.78元、0.01元、－0.12元、－0.69元，完全是一个亏损累累的公司。于是这只被庄家吹得五颜六色的气泡一旦破裂，其股价便一下从天堂跌至地狱。1999年底至2000年底，股价从31.84元升至复权价242.9元，平均升幅为662.8%。2000年底至2001年底，股价从242.9元跌至4.84元，跌幅达98%。可见庄股不是一般人可以承受的。其令人目眩的业绩往往是虚伪的。

庄股与牛股的区别一般可以从四个方面加以区别：(1)选股思路。庄股以流通盘大小送配股题材、上市公司管理层关系等，在运作成败上人为因素为主；牛股则以行业前景、成长性业绩、价格对价值的估算等，从中长线投资价值上去分析。(2)盈利模式。庄股从投机性博弈出发，让市场从猜测梦想中推升股价；而牛股则以业绩的稳步增长、企业财务的诚信守实、市场对该股价值的认同中提升股价。(3)资金渠道。庄股往往为规避法规采取黑箱操作，资金链盘根错节、纷繁复杂；而牛股更多由阳光资金，如社保、保险、证券投资基金，在调研的基础上公开持股。(4)信息渠道。庄股往往以内幕消息、内幕交易为主，各种信息遮遮掩掩、半真半假，很难捉摸；而牛股一般信息公开，以白马身份公示于众，因此相对诚信可靠。

庄股有时看似牛股，但往往是披着牛皮的熊股，看似黑马却往往是夜半临池的瞎马。选股之道，讲究的是“以有道之智慧、有道之心态，去抵挡庄股之诱惑，以有道之功力去选择真正的牛股，去成为有道之赢家”。

B股的牛市机遇

中国B股市场自1992年2月4日真空电子B股发行开始，已有了14年的历史。但是基本上处于边缘状态，不仅规模小，而且近年来既没有新股发行，又没有个股增发，100余个B股企业市值仅1 307亿元，只占沪、深股市总市值的1.3%，而且深市B股以港元结算，沪市B股以美元结算，投资人均受限制，市场交易清淡，有行无市。2001年管理层为扩大B股市场制定了向境内个人投资者开放的政策，结果爆发了“2·19”井喷行情，不仅没有激活市场，反而在暴跌暴涨中套牢一大批投资者，2005年A股进行了股权分置改革，而B股似乎置身度外，2006年B股随A股市场走出五年熊市。在境内外资金的涌动下，沪深两地B股指数分别从58.8点和1 457.3点上升至2007年1月10日142.4点和4 023.5点，均出现了142%和176%的升幅。即使如此，B股依然摆脱不了“影子市场”和“边缘市场”的事实。

随着人民币的升值及外币储备的充沛，尤其是资本市场的对外开放，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年 QFII 制度的实行和逐步放宽外币自由兑换的限制，使 B 股作为人民币特种股票已失去“特”的意义，当年向境外投资者发行的时代背景，与当前境外投资纷纷进入中国股市已发生划时代的变化。而作为 B 股市场所应有的融资功能和资产优化配置功能已变得残缺不全。因此，B 股市场对于整个中国证券市场而言，尽管曾发挥过一定的历史作用，但是已成为一个多余的包袱。在 A 股市场股权分置改革胜利完成之后，解决 B 股这一历史遗留问题不仅是中国证券市场健康发展的必须，也是继解决转配股问题、全流通问题、封闭式基金转开放问题之后的顺理成章的问题。尤其是 2009 年上海证券交易所提出建立国际板之后，解决 B 股问题更是迫在眉睫。当然，B 股市场也有一定的复杂性，有纯 B 股公司，也有 A、B 股同存的公司，有 A 和 B 股价差较小的公司，也有价差较大的公司。所以在方法上是定向增发、回购缩股还是转股，均需要科学地研究探讨。有关 B 股的改革方案曾出现多种版本，即 AB 合并、NB 合并或 HB 合并。无论何种合并，关键还需要一个基本条件，这就是人民币自由兑换。不过随着 WTO 的落实，我国金融市场全面开放只仅是个时间问题。

由于 B 股特殊的历史背景，也给 B 股带来了历史机遇。从 B 股的历史走势分析，除了随 A 股牛、熊市的转换而产生涨跌走势之外，由政策因素所产生的巨幅波动极为明显。如 2001 年初因推出 B 股市场向境内投资者开放的政策，使 B 股指数从 81.48 点直升至 241.61 点，在短短 5 个月中升幅高达 197%。2007 年元月 11 日沪、深两市 B 股在开盘不到半小时便双双直奔涨停，两市 109 家 B 股全部被封于涨停，甚至连 * STB 股也以 5%涨停。原因在于政策性市场传闻：证监会日前已经拿出 B 股改革方案，并将在 1 月 20 日召开证监会监管工作后确定正式方案，预计 2008 年春节后就将正式实施。尽管此后传闻作出澄清，但收盘仍有 20 只个股封于涨停，基本上依然全线飘红，仅万科 B 以绿盘报收。可见 B 股具有较强的政策性机遇。

客观上从 1999 年 6 月以来至 2000 年 12 月曾出现过一段政策密集期。1999 年 6 月 3 日《关于企业发行 B 股有关问题的通知》取消所有发行 B 股企业的所有制形式起到了激活 B 股市场的作用；2000 年 4 月 13 日《关于上市公司以向社会公共募集股份暂行办法》的发布，容许包括 B 股的四类企业公开增发，使 B 股企业有了扩大融资的资渠道；2000 年 7 月原证监会首席顾问梁定邦发表关于中国证监会准备用 18～24 个月时间实现 A、B 股自然接轨的讲话；2000 年 9 月《关于境内上市外资股(B 股)公司非上市外资股上市流通问题的通知》扩大了 B 股的流通股本；2000 年 10 月原证监会主席周小川表示，将允许外国证券机构通过特别席位直接进行 B 股交易；2000 年 12 月宣布调整降低 B 股交易结算费用。这一系列改革的推出不仅激活了 B 股市场，也推进了 B 股发展的国际化、规范化进程，使 B 股终于摆脱长期低迷市道，结束了从 1992 年 5 月 140.8 点持续下跌至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低·10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999 年 3 月的 21.2 点，出现了一轮强劲的上升行情，B 股指数于 2001 年 6 月创出 241.6 点的新高。从历史看，在中国股市两轮大牛市中（1999～2001 年、2005 年 7 月～2007 年 10 月），B 股市场不仅先于 A 股走出趋势性行情，而且其升幅远大于 A 股行情。A 股指数总升幅分别为 115%和 513.5%，而 B 股指数总升幅则达1 039.6%和 683.4%。可见 B 股市场比 A 股市场更具有政策推动下趋势性行情中的获利空间。

其次，B 股具有得天独厚的汇率优势。2009 年 11 月上旬 B 股指数从 207.44 点一路上升至 267.76 点，涨幅近 30%。而上证指数仅上升 12%。11 月 13 日 B 股指数单日上涨 9.42%，几乎全线涨停，其主要原因就在于货币政策中对汇率形成机制表示更具有弹性，从而使市场产生人民币升值的强烈预期。于是吸引了海内外各路资金纷纷流入人民币资产，造就 B 股的一轮升势。

其三，B 股具有独一无二的估值优势。截止 2010 年 1 月 30 日沪深两市共有 B 股上市公司 109 家，纯 B 股上市公司 23 家，B 股与 A 股之间，从历史看存在着长期的折价现象。一般而言，牛市或上升趋势时折价率较低而熊市或下跌趋势时折价率较高，同时由于内外资本理念上的差异，绩优公司折价率低，绩差公司折价率高，尤其是 ST 股中的 AB 股折价率尤其明显，如 ST 中纺 B 股与 A 股折价率高达 4.2，这两大特点对于投资者投资 B 股时具有一定的参考作用。无论是牛市还是熊市，B 股对比 A 股的平均折价率一般均在 30%～50%以上（详见表 2—10）。按表中与 A 股折价率前 14 名 B 股中，以 2010 年 2 月 2 日收息计算，平均折价高达 200%以上。所以无论是随 A 股市场整体上升，还是 B 股市场本身改制都具有较大的升值空间。

表 2—10　2010 年 2 月 2 日沪市 A、B 股比价表（1 美元＝6.826 元人民币）计算

序号	股票代码	B股简称	股价（美元）	折算人民币	A股股价	A、B股价格比	序号	股票代码	B股简称	股价（美元）	折算人民币	A股股价	A、B股价格比
1	900906	ST中纺	0.63	4.30	18.05	4.2	8	900916	金山	0.499	3.407	8.93	2.62
2	900936	ST天海	0.371	2.533	8.91	3.52	9	900908	氯碱	0.431	2.942	7.56	2.57
3	900920	上柴	0.785	5.359	16.93	3.16	10	900910	海立	0.482	3.291	8.22	2.50
4	900924	上工	0.483	3.297	10.83	3.28	11	900926	宝信	1.90	12.99	34.46	2.65
5	900909	双钱	0.73	4.984	16.79	3.37	12	900904	永生	0.726	4.956	12.05	2.43
6	900903	大江	0.372	2.54	7.01	2.76	13	900915	中路	0.912	6.226	17.01	2.73
7	900905	老凤祥	1.913	13.06	35.49	2.72	14	900930	沪普天	0.609	4.158	10.48	2.52

值得一提的是 2008 年 12 月丽珠集团首次推出回购 B 股计划收到了市场积极的反应，截至 2009 年 12 月，丽珠集团共计回购 B 股1 031.36万股，总价为 1.16 亿元占总股本 3.37%，即丽珠 B 的总股本从 3.06 亿股减少至 2.96 亿股，其流通盘也从 1.22 亿股减少至 1.12 亿股，在丽珠集团的回购过程，丽珠 B 股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从2008年10月27日的5.44港元上升至2009年12月的21.28港元，一年升幅391%。可见B股市场除政策性的脉冲式机遇、汇率升值机遇及估值优势机遇外，还存在着企业回购机遇。

总之，中国股市在迈向国际化法制化的进程中，将不断解决历史遗留问题，这是大势所趋、人心所向，因此如果说转配股问题，法人股问题的解决中为投资者带来较大的机遇，那么B股问题的改革，也是中国股市长期发展中最后一个历史遗留问题，也是最后一个具有巨大增值效应的历史机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 市盈率的灵活把握

市盈率是国际通用的估值标准之一，是投资者对投资价值的一把尺子。人们习惯用股价除以每股收益所得的市盈率数据，来判断个股的价值。然而股票的价值是由多种因素决定的，而且是相对的、动态的，所以市盈率的把握也必须是灵活的、相对的。选股之道讲究的是变通，变则通，不变则堵。市盈率的把握同样不能简单地以高、低来判定个股价值，还必须要考虑四大因素：

(1)国家和地区经济发展的能力和市场的利率水准因素。新兴市场由于经济增速较快，所以比欧美成熟市场市盈率高。如中国 GDP 年均增长 10%，而美国 GDP 年均增长 3%，如果上市公司净利润与 GDP 增速同步，那么中国股票的内在价值应高于美国 3.33 倍，中国股市对应的合理市盈率也是美国的 3.33 倍。再从年利率看，美国为 4.75%，股市合理的平均市盈率应是 21 倍，我国年利率为 2%，对应的合理市盈率应为 50 倍。所以熊市时不能以美国的市盈率标准来衡量中国 A 股，同样牛市时也不能以中国 A 股的市盈率标准来衡量美股。只要存在资产结构不同的公司，必然会产生不同的市盈率，所以不能简单以美国市盈率标准束缚自己的手脚。

(2)大势趋向因素。当大盘走势向上时，市盈率虽然也随之上升，但是趋势是属于预期的。趋势向上意味着支撑走势的市盈率有其合理性，意味着随经济发展，上市公司的业绩具有强劲的支撑。相反趋势向下时，市盈率虽然也随之降低，但是，更重要的趋势背后的上市公司的业绩难以支撑。2001 年 6 月 14 日上证指数升至2 245点，市场平均股价为 13 元，平均市盈率达到 60 倍，大盘走势从顶部回落发生趋势性转折，此时任何股票都面临大幅回调的风险。然而 2006 年 12 月 14 日，上证指数再度升至2 245点，此时大盘趋势向上，虽然同样点位，但由于国民经济进入新一轮上升周期，GDP 出现两位数增长，上市公司整体业绩有了显著提高。从 2001～2007 年上市公司整体业绩以每股平均收益计算，依次为 0.17 元、0.14 元、0.22 元、0.24 元、0.217 元、0.26 元、0.425 元，平均股价仅 5.3 元，平均市盈率仅 25 倍。所以趋势包含着市盈率的内在实质。1999 年 5 月 19 日上证指数1 047点时，市盈率为 31.5 倍。但人民日报发表社论认为，估值合理，大势随之产生反转行情。美国 1932 年熊市时平均市盈率达 100 倍，但却是最佳入市时机。

(3)市盈率动、静态之间的变化因素。一般在公开资讯上，市场的平均市盈率和个股的市盈率都属于静态市盈率，其所根据的是上一年的公司业绩。所以静态市盈率只代表昨天，而今天的股价却反映的是目前企业的经营业绩。当企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业经营发展处于行业景气度和自身生产经营上升期时，动态市盈率就比静态市盈率低；相反在景气度下降的背景下，动态市盈率就比静态市盈率高。因此当静态市盈率大于动态市盈率时，便是买入时机，大于的数值越高，买入的机遇就越佳。如驰宏锌锗(600497)，2005 年 4 月 12 日股价 10.25 元时，市盈率为 27.8 倍。至 2006 年 4 月 25 日，股价上升至 20.77 元，翻了 1 倍，但市盈率反而下降为 25.4 倍。至 2007 年 4 月 1 日股价高达 154 元时，市盈率仅 28.9 倍。这是因为该公司 2006 年净资产收益率达到 44.3%，2007 年净资产收益率又达到 40.3%，市盈率随着企业盈利能力的大幅上升而相应调整。又如焦作万方(000612)，2005 年 3 月股价 2.73 元时，以 2004 年每股收益 0.084 元计算静态市盈率为 32.5 倍，而 2007 年 4 月股价升至 18 元时，以 2006 年每股收益 0.574 元计算，市盈率反而反降为 31.3 倍。此后该股继续受市场追捧，股价再创新高。因为 2007 年半年报动态市盈率显示，每股收益已上升至 0.778 元，超过 2006 年全年，所以股价大幅上升至 67.98 元。可见静态市盈率代表过去，而动态市盈率代表现在，在过去与现在之间包含着企业业绩的变化。同样，2007 年沪深股市之所以出现大幅上扬，是因为 2007 年首季上市公司整体业绩在 2006 年增长 35%的基础上，又强劲上升 70%以上。所以沪深 300 指数静态市盈率为 30 倍，而动态市盈率仅 24 倍，上证指数3 500点的市盈率仅相当于 2 000 点的水平。所以不能仅以静态市盈率刻舟求剑、缘木求鱼，而应从市盈率的动、静态之间的变化中去把握机遇与规避风险。

(4)预期性题材因素。高市盈率之所以出现，除了投机炒作因素之外，往往隐藏着价值发现、价值挖掘的闪光点。世上没有无缘无故的爱，也没有无缘无故的恨。在高市盈率的表象下，也许是大量重大题材在支撑。比如经营业绩出现大的拐点，比如资产重组、收购兼并、优质资产注入、股权投资收益等。所以千万不能以高市盈率来抹杀个股的潜在价值。2007 年哈投股份(600864 原名岁宝热电)首季市盈率一度高达3 000倍之上，然而股价依然从 21 元一路升至 83.38 元，因为其持有 2.2 亿股民生银行股权，将在当年首季按新会计准则反映其公允价值。同样渝开发(000514)市盈率在 2007 年首季也高达3 300倍，但是由于存在大股东重庆城投将注入优质资产，以实现整体上市的题材，所以尽管 2006 年每股收益仅 0.007 元，而股价依然上升。从 2006 年底的 4.60 元上升至 2007 年 6 月的 21.99 元，升幅高达 378%。类似如市盈率高达 2 000 倍的华仪电气(600290)、市盈率达千余倍的鑫富药业(002019)、国际实业(000159)、S 商社(600898)等均因含有重大题材而股价依然强劲上升。可见仅仅以市盈率作为价值投资的标尺，并不符合选股之道的要义。如果简单地以高市盈率则卖、低市盈率则买，那股市便成了一潭死水。

当然，高市盈率的现象的确存在一些幻想和泡沫，不能否认其中存在着投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒作的成分。同样在低市盈率的现象中往往也存在业绩滞涨、企业中突发性的不利因素等风险性。所以选股时，在各种条件相对符合的情况下，可以深入地透过市盈率去查清高、低的诱因，弃表象而求实质，确立自己的估值标准。客观而言，新兴市场、经济发展增速较快的国家或地区，行业景气度处于上升趋势的，以及股本结构规模较小的企业，市盈率相应也会有所提高。如果行业出现复苏拐点，资本结构出现重大重组并购，以及企业投资构成中出现较大价值提升，其市盈率的含金量必然也大幅提升。国际投资大师欧奈尔在其投资生涯中，始终坚持将企业的盈利增长幅度作为选股的首要标准。所以其选择的股票市盈率均在40倍上下，事实证明此类个股的市场表现更多体现出了强势。因此灵活地把握市盈率，正是选股之道的方法和灵魂之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 选股之道的重要工具——估值

估值，顾名思义便是对某事物价值的评估和计算。通过合理的估值可以使投资者较正确地了解到该事物的实际价值，以便了解其是否被市场严重低估或被市场严重高估，从而做出买入与卖出的决策。因此，估值是价值发现的工具，是帮助投资者相对正确地做出投资决策的一种理论依据。

中国A股市场在历史上曾有过四次估值之争。一次是1996年12月上海股市从年初的512点劲升至年末的1 248点。《人民日报》首次以特约评论员文章发表《正确认识当前的股票市场》，指出当时整体市场已估值过高，风险提升，随之上证指数出现持续了两年的价值回归。第二次是1999年的“5·19”行情，《人民日报》以特约评论员文章发表对市场估值的看法，认为当时上证指数从1 047～1 300点出现的行情是恢复性行情，市场整体估值合理。市场元气恢复出现了近两年的震荡上升行情。第三次是2001年6月上证指数升至2 245点，两市平均市盈率达到60倍，于是吴敬链的“赌场论”和许小年的“千点论”明确指出市场估值过高，此后出现长达4年的熊市。第四次是2007年，当上证指数从998点一路上扬至3 000点之上，跨越了2001年6月的2 245点时，市场估值之争再起。但本次指数在争论中一路上扬直达6 124点，随之在国际金融危机冲击下，指数又暴跌至1 664点。对于市场的估值究竟如何设定一个合理的标准，全球均难以定论。不同的国情、不同的市场、不同的历史发展阶段，均会出现不同的估值。影响估值的因素纷繁复杂，无论是新兴市场还是成熟市场，均没有统一的标准。

同样对股票的估值，在运用中也是十分艰难复杂。从全球股市常用的股票估值而言，可分为相对估值和绝对估值两种。相对估值法较简单实用，就是以市盈率、市净率、市售率及市现率等价格指标与企业的历史比，与同行业的企业比，与国际同行中重点企业比。俗话说：不怕不识货，就怕货比货。通过“货比三家”了解该企业的优势，从中发现价值。例如，巴菲特在2008年给股东的信中提到了对中石油的估值：2002年和2003年，伯克希尔·哈撒韦公司以4.88亿美元购入中国石油1.3%股份，按这个价格计算，中石油市值为370亿美元，而在2007年下半年，中石油市值已涨到2 750亿美元。我们认为这个市值和其他大型石油公司相当，所以我们将手中股票以40亿美元全部卖出，巴菲特就是以相对估值法做出投资决策的。绝对估值也称为模型估值，大多为研究机构采用，主要从对于该企业历史与未来的财务数据计算和预测，以现金流通折现方法去确认企业的内在价值，这是长期进行价值投资的重要持股依据。相对估值与绝对估值几乎都是在2000年引入中国。由于相对估值简单易学，所以应用较为广泛。而绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对估值由于中国上市公司业绩数据不够透明，同时股本流通尚未完全解决，所以较难产生准确的模型参数。随着股权分量改革的完成和市场建设的不断完善，绝对估值法也以其相对可靠性而逐步受到重视。

无论是相对估值还是绝对估值，其实都难以精确化。因为世界在变、社会在变、企业在变，估值的人或机构也在变。所以很难从不确定因素中，去获取一个确定的数值。2008 年美国股市中的老牌投资银行雷曼兄弟股票，曾被数家研究机构估值为“近几年最难捡到的一只白金红包皮夹子”。然而，仅隔几个月便宣告破产。中国股市中的招商银行股票，2008 年首季也曾被二十余家证券研究机构估值为中国最具投资价值的银行。可是其股价却从年初的 46.25 元高位跌落至 10.68 元，这是因为全球金融危机的大环境发生巨大变化。同样，2010 年首季中国股市大盘蓝筹股与小盘股的估值差异不断放大，银行类股平均市盈率仅 12 倍左右，而创业板中最高市盈率达 167.8 倍，最低市盈率也达 44 倍。中小板中，更有市盈率高达1 525倍的天奇股份等。这一情况几乎与 2002 年首季相似，当时市盈率千倍之上的 ST 股票：ST 东北电、ST 中华、ST 银广厦位列涨幅前三甲。而中兴通讯、五粮液等绩优蓝筹股却疲态毕露、上涨乏力。这是因为市场的资金面发生变化，货币政策和财政政策发生变化。估值之难还在于上市公司的业绩，财务报表数据真假难辨，最典型的便是银广厦 2000 年以每股收益 0.827 元位列绩优股，其股价劲升至 37.78 元。然而，2001 年的年报出现巨亏 3.94 亿元，每股收益为－0.78 元，股价一落千丈跌至 2.12 元，跌幅高达 99.1%。然而当你将其作绩差股估值时，其股价又一鸣惊人，从 2.12 元升至 6.41 元，升幅高达 202.3%，因为 2002 年的年报又扭亏为盈，每股收益为 0.013 元，同样深市的深康佳，1999 年实施增发8 000万股时，每股收益为 0.90 元，当 12.4 亿元再融资巨款筹到后，第二年业绩立即下降至 0.37 元，第三年又成了每股收益－1.16 元的巨亏股，可见企业的变化往往是难以把握的。值得一提的是，中国股市中常常出现与国际股市相比的估值方法，这也往往容易出现失误。新兴市场与成熟市场自有不同的估值标准。这就像一壶水置于沙漠，一袋干粮至于饥荒之处，在不同的地点不同的时段，均会产生巨大的估值差异。

在全球的股市中，投资者通常以市盈率作为估值的标尺。然而，市盈率往往只代表一个企业阶段性的表象，以市盈率去对企业进行简单的估值，容易忽视隐藏在市盈率背后的内涵，容易忽略企业的行业背景、经营素质、历史绩效、股东规模等内在因素。就像中小板和创业板中的一些高成长性公司，尽管市盈率偏高，但从成长性估值分析，依然具有一定的投资价值。在美国股市中，人们甘愿买市盈率高达 30 余倍的微软，却不愿投资市盈率仅 13 倍左右的福特、波音是同一道理。因为微软在软硬件上的垄断地位使之可以持续 10 年维持 37%的增长。

对于估值还必须留意不同的投资人对风险的偏好和风险度的承受能力。比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如,上文中提到的巴菲特与索罗斯两位世界级的投资大师。沃伦・巴菲特力求以 40 美分或 50 美分的价格买入价值 1 美元的东西,而乔治・索罗斯则以 1 美元甚至更高的价格就果断买入,只要他认为将来这东西会涨到 2 美元或者 3 美元。

在对企业的估值中,投资人最易进入误区的是,对企业在成长早期,或企业在周期性发展中的复苏阶段往往是低估,而在企业成长的末期却往往高估。而世界经济发展的历史及无数企业发展的历程均表明,经济周期均将经历复苏、成长、衰退、萧条四个过程。2005～2007 年的中国股市大牛市中,广船国际的 2005 年年报每股收益已达到 0.20 元,而 2004 年仅 0.07 元,增长明显。其实当时造船业已出现复苏拐点,企业的发展周期也已进入复苏周期,然而此时广船国际的股价至 2006 年 3 月之前还始终处于 5 元之下,被市场严重低估。而当 2007 年造船业进入成长的末期时,该股票股价在市场高估下直冲至 102.89 元。目前(2010 年 3 月),回归至 23 元左右,可见对企业的估值不能墨守成规、刻舟求剑,必须结合行业周期、市场趋势、企业内在管理、国家经济形势等因素进行综合性估值。

估值是价值投资的前提和基础,也是股票定价的核心。估值的过程是寻找股价是否合理的过程,也是测量机遇与风险的过程,因此,也是选股的过程。在这一过程中,由于估值的复杂和艰难,所以必须紧紧抓住两大命脉:一是企业的成长性,企业利润的增速,用巴菲特的话来说便是该企业未来十年能创造多少每股税后利润,在以当前价格买入后在十年内有多少复合回报率。二是安全边际,在排除市场短期走势下,从长期投资的角度,考虑其较高的安全边际。

估值是历史的产物,也必然随历史的发展而发展。从股利率估值发展为市盈率估值再延伸至资产重置成本估值,这一发展历程充分表明估值这一投资工具必须顺势而为、顺势而变。同时,全球股市的历史又证明,没有一套估值模型能战胜市场,这又告诉投资人必须逆向思维、独辟蹊径,因为市场中被绝大多数人所接受所应用的工具往往难以奏效。因此,投资人必须领悟股道之要义,以有道之智慧,积有道之功力,摸索和创造既适合市场、又适合自己的估值之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14. 选股之道的重要手段——借势而为

在掌握了选股要领和估值的含义之后，选股之道还讲究一个诀窍，这便是借势而为。《三国演义》中诸葛孔明之所以能联吴抗曹，以弱胜强战胜曹操，其原因之一，便是在火烧赤壁一战中，借雾、借风、借水，利用曹兵不识水性、不善水战的弱点，借迷雾演一出“草船借箭”，借风向发动一场“火烧连营”。在借势而为中将曹操 17 万强虏灰飞烟灭。选股中的借势而为，便是将选股与选时有机结合，好风凭借力，送我上青云。在选好了牛股之后，并在最佳时机买入或卖出，其收益往往以小博大、事半功倍。

所谓选股中的借势而为，主要是三个内容。(1)大势之势。也就是说，在大盘走势出现趋势性上升时买入，从价值投资入手进行调研分析，选择好符合条件的牛股，然后从趋势投资出发，在底部确认后，右侧入场，使个股走势置于大盘走势的上升趋势之中，这样必然会产生马蹄生风的效果。(2)业绩之势。这是指所选个股出现了业绩拐点，其所处行业景气向好，其本身产品出现需求上升，订单骤增，且成本下降，盈利能力提高或生产项目扩张，产生新的利润增长点。例如，2005 年造船业的景气上升，2006 年的有色金属业、房地产业，2007 年的金融业以及 2010 年的电子信息业。行业景气度的转变，必定会使一些企业带来业绩上的转机。(3)热点之势。市场的热点常常层出不穷，有的为行业性热点、有的为地域性热点、有的以股本规模划分热点、有的以股价高低划分热点、资金的无孔不入，必然形成热点的精彩纷呈。但热点有长有短、有主有次，选股之道所借的热点之势，主要指主流热点。在市场表现中具有一定的时间性，所以更会受到市场主流资金的青睐。

以 2007 年为例，笔者曾写过《赢家》一文，提及某位赢家所选 3 只股票，中信证券(600030)、锡业股份(000960)和万科(000002)，可谓全属于借势而为的杰作。在牛市的上升趋势中，此三股都置于大势之中，牛市最牛的行业无疑是证券，中信证券无疑是行业中的魁首。年报显示，2005 年每股收益为 0.16 元，2006 年为每股收益 0.08 元，2007 年猛增至 4.01 元且推出 10 派 5 元转增 10 的优厚分红方案，所以其股价从年初的 28.31 元直升到 11 月的 117.89 元，升幅高达 316%。在 2007 年的大牛市中，人民币升值最得益的便是资产和资源。不动产的升值保值及资源的不可再生性，必然使房地产和有色金属行业成为最受益的两大行业。显然，在 2007 年这两大行业是主流热点，是资金关注的重点。锡业股份的行业景气刚处于拐点向上，年报显示 2005 年业绩为每股收益 0.531 元，2006 年每股收益为 0.396 元，2007 年则大幅上升为每股收益 1.119 元，且推出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10送1元送1转1的分红方案。所以其股价从年初的8.42元劲升至10月的102.2元，升幅高达1 113.7%。万科A作为房地产的龙头企业，同样在2005年的年报中每股收益为0.363元，2006年每股收益为0.493元，且推出10派1.5元转增5的分红方案。2007年在股东扩大50%的前提下，业绩又上升至每股收益0.73元并又一次推出10派1元转6的分红方案。所以其股价也从年初的15.7元上升至40.78元，升幅高达159.7%。该赢家满仓持有、休闲持股，收益在4倍以上。这便是借势而为所产生的事半功倍的效率。

再以2006年初为例，上证指数于2005年12月6日1 074点正式启动了本轮的大牛市行情，按照趋势投资的观点，此时便到了底部确认后右侧买入的时机。当时的市场盘面显示有色金属、房地产及金融板块为三大主流热点，于是在这三大主流热点中，分别挑选出G民生(600016)、G株冶集团(600961)、亿城股份(000616)，当时民生股价为3.82元，其2004年每股收益为0.39元，分红方案为10送0.7元送2股。2005年在股东扩张下业绩依然保持每股收益0.37元，且推出10派0.5元送1.5转2.5股的分红方案，显然，该股具有持续性稳定增长的业绩。因此其股价稳定上升到4月6日上证指数1 345点时，达到5.70元升幅50.1%。G株冶当时股价仅2.35元，2004年每股收益为0.169元，2005年每股收益为0.172元，2006年半年报一下跃升至每股收益0.488元，年报更是达到每股收益1.00元，其股价也随之一路劲升至5.49元，升幅达134%。亿城股份同样2003年每股收益为0.20元，2004年上升至0.57元，2005年12月滑落至0.11元，但2006年、2007年每股收益又大幅回升至0.46元和0.86元，资产的优化配置提升了公司的业绩，其股价也从3.03元上升至7.10元，升幅高达163.8%，而同期上证指数的升幅仅25.3%，这明显的差异就在于该3只股票借助于牛市之势、热点之势和业绩之势的结果。

值得一提的是，在选股中的借势而为，还必须谨防鱼龙混杂、泥沙俱下。2004年上证指数在经历了从2001年6月2 245点持续下滑至1 300点左右时，受社保基金及QFII资金额度扩大的利多因素刺激，出现了一波较强劲的上升走势，大有趋势转折的倾向。在这一大势背景下，双鹤药业(600062)乘势而上，该股股价曾于2003年6月从13元逆势而上到10月到达21.27元，此后高位盘整至2004年2月再度出现从20.35元升至21.86元的态势，就在市场预料其股价久盘必涨时，突然逆势而下，在盘整了近9个月的平台上出现6个跌停，股价直落至9.70元。当市场尚未清醒市态真相时，该股又以连续7个涨停将股价升到20.80元，就在惊魂未定时，该股又忽然像飞机失事般从天而降，在13个交易日中股价又跌至7.41元，这种为玉皇与阎王当信差的生死时速，就是诸葛孔明在世也爱莫能助。查看该股年报发现，2002～2004年每股收益依次为0.38元、0.143元、0.01元，显然该股不是价值投资对象，而是庄家出逃的弃儿。同样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004 年 11 月，鲁能泰山(000720)其股价在经历了长达 5 个月的盘整后出现上升趋势，股价从 6.70 元拾级而上，以 14 个交易日摸高至 10.06 元，正当市场激发起登泰山之巅、揽众山之小的豪情时，突然以无量跌停的方式，同样以 14 个交易日将股价滑落至 3.55 元，令所有想借势而为的人均领略从山顶到谷底的悲剧。查看该股年报发现，2003 年每股收益为 0.13 元，2004 年大幅下降至每股收益 0.029 元，可见任何借势而为，首先必须选准股票，对于业绩逐年下降，或出现大幅下降的个股，其市场走势再强也切莫受其迷惑。更有像净资产仅 9.73 亿元负债却高达 30.27 亿元的青鸟华光及净资产仅 7.99 亿元负债却高达 20.32 亿元的青鸟天桥，这类股票即使出现股价一度飞升，但其公司的实质却如随时将爆炸的火药桶，必然会将玩火者炸得遍体鳞伤。

在借势而为中还必须留意势的动向，也就是所谓的风眼。2006 年 5 月开市首日，有色金属板块牛势十足，金、铜、铝、钨、锡、钛、镍等个股平均升幅达 47.4%，其中，中孚实业(600595)、山东黄金、包头铝业分别上升 82%、74%、61%，这种半个月内出现群体性疯涨史所罕见，然而 5 月 15 日风云突变，仅 7 个交易日便将股价从顶点狂泻至起点。这种风势的突变，源于国际商品市场的变化，当伦敦金属期货由大涨变为大跌时，这波由国际商品市场所刮起的风势，不仅影响着亚、欧股市，也必然会殃及中国 A 股市场。中国股市目前已融入全球金融市场之中，已必须面对全球股市、期市的风云变幻，所以，在借势而为中，必须将大势分析扩展至全球市场中，开阔视野、开拓思路，只有这样才能运筹帷幄、稳操胜券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15. 价值投资与趋势投资

中国股市的绝大多数投资者在选股上都崇尚价值投资。因为格雷厄姆、巴菲特、彼得·林奇等国际投资大师的盛名如雷贯耳，中国有多少投资者，就几乎有多少他们的粉丝。那么，何谓价值投资理念呢？一般而言，价值投资就是注重基本面的分析，注重企业的成长性业绩，注重内在价值高于外在价值，注重长期回报而看轻短期收益。但是价值投资在股灾面前不仅苍白，而且同样难逃惨不忍睹的命运。格雷厄姆作为价值投资的鼻祖，作为巴菲特的导师和证券分析之父，在 1929 年的美国股灾中，其管理的基金亏损幅度高达 78%，几乎让他倾家荡产。在惨痛的教训中，他总结出一条价值投资基本原则，这便是安全边际。并在此基础上传授给巴菲特两条投资铁律：第一，永远不要亏损；第二，永远不要忘记第一条。巴菲特又将此化作价值投资中的三条核心原则：第一，不要赔钱；第二，不要赔钱；第三，牢记前两条。巴菲特继承和发展了格雷厄姆的价值投资法，成为一名杰出的国际投资分析大师。但是，价值投资在中国股市往往很难顺畅地推行。首先是价值投资在题材炒作中成了价值投机。1995 年下半年，沪、深股市大炒低价股，这批低价股业绩较差、缺乏成长性，然而却被炒得股价翻番。至 1996 年下半年《人民日报》发表评论员文章《正确认识当前股票市场》，低价股应声下跌，代之而起的是绩优股。然而绩优股在股价炒高之后，又轮回到低价股的东山再起。显然，在中国股市各种板块、各种题材、各种热点，乃至绩优股与绩差股、大盘股与小盘股、黑马与白马，所有形形色色的名称，均作为价值投机而加以利用，并以投机价值进行短线炒作。

2002 年初，虽然在指数大幅回落之后，价值投资理念一度呼声再起，然而市场依然投机成风。ST 类个股涨幅列前，而绩优股却弱势依旧。最典型的便是 ST 银广厦。该股 2001 年曾以绩优股面市，且股价高居 37.78 元，在真相揭露后跌至 2.12 元，价值投资被击得粉碎。然而当市场将其从价值投资中抛弃后，其股价又一下从 2.2 元升至 6.41 元，升幅高达 202.3%，又一次将价值投资理念气得吐血。这是因为价值投资必须识别真假猴王。2000 年年报每股收益高达 0.827 元的银广厦，2001 年却查实巨亏 3.94 亿元。在中国股市中，上市公司业绩往往走的是一条“一年绩优、两年绩差、三年‘ST’”的畸形发展之路。再加上弄虚作假屡禁不绝，使以价值投资所必须的价值分析往往难以入手。

进入 2005 年后，股权分置改革使股市的流通市值迅速扩张，价值投资又遇到了市场规模的考验，产业资本的低成本抛售，使价值投资在大小非的解禁中难以立足。尤其是 2008 年的全球金融危机中，价值投资几乎全军覆灭。美国股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的雷曼兄弟曾被价值投资者评为“近几年最难捡到的一只白金红色皮夹子”，却使买入该股票的价值投资者成了陪葬品。同样中国股市的招商银行，曾被二十余家机构评为中国最具投资价值的银行，可是其股价同样在金融危机下从46.25元高位跌落至10.68元。显然中国股市目前还难以成功地推行巴菲特的价值投资法，也难以产生一个巴菲特式的价值投资大师。

在价值投资颇受质疑的情况下，趋势投资悄然兴起。趋势投资起始于罗伯特·D. 爱德华兹，其最经典的著作便是《股市趋势技术分析》，书中强调了趋势投资的三条基本原理：(1)股票价格倾向于有趋势地运动；(2)成交量跟随趋势的变化而变化；(3)一旦一轮趋势被确认后，将会起持续性的作用。其实在中国近亿名投资者中，80%以上是自觉与不自觉的趋势投资者。趋势投资与价值投资的区别在于：(1)在股票的本质上，前者认为买入股票就是买上涨趋势，后者认为买入股票就是买企业、就是买价格低于价值的商品；(2)在对市场的认识上，前者认为市场永远是正确的，错的只能是自己，应顺势而为，后者则认为市场永远是错的，当出现价格偏离价值时就可买入；(3)在买入时机上，前者在市场真正见底后的右侧入场、在市场真正见顶后的右侧出场，后者在市场真正见底前的左侧入场、在真正见顶前的左侧出场。

中国股市20年的风雨历程中，真正奉行价值投资而长线捂股的，几乎廖若晨星。而绝大多数投资者只是短线客，既找不到价值投资的典范，又难以找到趋势投资的精英，只是因为大多数投资者误读了价值投资和趋势投资的精义，将价值投资简单地视为长线投资，将等待儿子、乃至孙子解套，称为价值投资。同样将追涨杀跌称为趋势投资，将趋势投资的理念只是用来分析和预测，而不是切实地跟踪趋势进行操作。更重要的是，人们往往忘记了价值投资与趋势投资均有一个共同点，就是对风险的控制力和认知度，忘记了两者始终将不要赔钱作为投资的基本原则。

以中国股市近20年的历史轨迹分析，趋势投资似乎更符合中国股市的国情和特征。如果按趋势投资进行操作，成功地在底部确认后的右侧买入，又成功地在顶部确认后的右侧卖出，坚持将市场升势确认后的每次回落视为买入时机，坚持将市场跌势确认后每一次回升视为卖出时机，那么，仅上升趋势从底部到顶部的计算，上证指数已达到13 449点，是6 124点的 2.19 倍。而下跌趋势从顶部到底部计算上证指数约计为10 566点。如果按下跌趋势退出，就等于避免了10 566点损失。二者相加实际上证指数已达到24 015点，如果打八折也达到19 212点，即使打六折也可达到14 409点。相反，如果既不避升势也不避跌势，二者相加就等于20年你只赢2 883点。二者之间相差 8.33 倍，可见趋势投资的魅力无穷。因此，趋势投资是值得倡导的。趋势投资可以避开热点、业绩、板块、题材、股本结构、政策等一系列因素的干扰，可以抵制人性的恐惧、贪婪、犹疑、彷徨、冲动、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烦躁等弱点，如果始终坚决地按照趋势进行操作，不受情绪干扰，不受欲望支配，老老实实按趋势办事，那么成为赢家应该是大概率的事。当然，在坚持趋势投资中，也不应排斥价值投资，因为在升势中，从价值投资角度去选择的股票，更易获得大牛股，更能获得超越大盘指数的收益。同样在跌势中，价值投资的个股往往更具抗跌性，所以可以给跌势中卖出留下从容宽裕的时间和空间。可见，在中国股市中如果以趋势投资为主、以价值投资为辅，那无疑是一个最适合中国国情、最尊重市场的最佳投资方法，这正是选股之道在总结价值投资和趋势投资的精髓之后所得出的结论，是赢家的选股之道和投资秘诀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16. QFII 选股思路借鉴

2003 年 7 月 9 日由瑞银集团首先下达的第一买单，不仅意味着境外投资者正式迈出了合法参与中国内地股市的第一步，也标志着 QFII 的选股思路，无保留地向中国投资者正式亮相：我们已不仅仅可以从书本上了解境外成熟投资者的选股思路，更可以从中国股市的现实中，体味和借鉴 QFII 的选股之道。

早在 2003 年初，境外投资者尚未正式成为 QFII 的合格成员时，不少申请成为 QFII 资格的境外投资者已坦言自己的选股思路，就是寻找具有稳定现金流和具有长期盈利能力的优质上市公司。概括起来是具有三大特点：(1)流通规模较大；(2)市盈率低于 20 倍；(3)成长性好的股票。且在行业上集中于四大类：①机场、港口、高速公路等自然垄断领域的公司；②五粮液、古井贡等具有中国特色的公司；③中国联通、青岛啤酒等具有民族品牌的优秀公司；④钢铁、煤炭、铝业、旅游等具有中国资源类公司。从全球已实施 QFII 制度的国家和地区的实际情况分析，QFII 的投资思路一般均偏重于流动性好、经营业绩突出的蓝筹股。

从 2003 年 7 月 9 日的 QFII 第一单开始，中国投资者终于有了切实的第一手资料。在中国股市1 200余只股票中，境外投资者首先选择的是 4 只股票——上港集箱(600018)、宝钢(600019)、中兴通讯(000063)和外运发展(600270)。从这 4 只股票上，首先给投资者的第一印象是：(1)入市时机并不非要等待大市暴跌或熊市底部方买入个股。2003 年 7 月 9 日上证指数以1 512.33点开盘，从大势趋向而言，仍处于熊市阶段，从短中期走势而言，仍处于下降通道中。但境外投资者依然果断入市。显然在他们看来，中国股市长远趋势是上升的，短期熊市在他们的战略眼光中可以忽略不计。(2)个股的质地并非简单地以低股价、低市盈率为标准。从股价看，2003 年 7 月 9 日宝钢 5.29 元，上港集箱 12.83 元，中兴通讯 18.46 元，外运发展 20.55 元，市盈率分别为 15.49 倍、30.33 倍、21.92 倍、27.76 倍。4 只股票平均股价为 15.49 元，平均市盈率为 23.87 倍。而当日沪、深股市平均股价仅 5.2 元左右，平均市盈率 19.4 倍。可见在价格与价值之间，更注重内在价值的发掘。(3)在股本结构上流通性并非是绝对标准之一。在宝钢、中兴通讯、上港集箱和外运发展这 4 只股票中，流通盘最大的是宝钢 18.77 亿股，流通盘最小的是外运发展 0.924 亿股。可见唯流通性的选股思路只能是形而上学的思维模式，并非是 QFII 的本意。(4)在选股对象上，QFII 注重于精选，而不是遍撒鱼饵。在当时1 260余只股票中，他们仅选 4 只，为 3%。而其资金规模却相当于一个小型证券投资基金。显然在选股数量上，比之中国资本市场现有近百家证券投资基金的持股比例要少得多。也许 QFII 在首单后还会增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加新的品种，但是首单交易却切实地给市场展示其精选投资组合的选股思路。

2009 年 10 月据上海聚源数据统计显示，21 家 QFII 的重仓股共计 57 只。从这批重仓股分析，既有业绩高增长的个股，也有 ST 东航、* ST 上航等绩差股；既有宝钢、上港集团等股本规模 200 亿股左右的大盘股，也有马应龙、天奇股份等股本在 2 亿股左右的小盘股。在行业上，金融、资源、医药、饮料食品、通讯、物流、电器、电力、交运、公路、港口、机场等等涵盖面相对较广，但公司而言几乎都属于某一细分行业的龙头企业。在投资时间上有持股期长达 4 年以上，也有持股期仅 11 个月的品种。但总体而言重长线投资、轻短线投资（详见表 2—11）：

表 2—11　　　　QFII 连续持有一年以上的重仓股（部分）一览

名称	连续持有时间（季）	至今涨跌幅（%）	同期市场涨跌（%）	较市场涨跌（%）	QFII 名称
山东黄金（600547）	16	3 687.4	161.95	3 525.5	瑞士银行
中金黄金（600489）	19	2 421.1	103.84	2 317.3	瑞士银行
美的电器（000527）	11	493.4	65.2	428.2	比尔及梅琳达—盖茨基金会
海印股份（000861）	13	414.4	123.6	290.8	马丁可利投资
兰花科创（600123）	11	332.1	65.2	266.9	怡富资产管理
古越龙山（600059）	16	295.5	161.9	133.6	美林国际
百联股份（600631）	14	249.4	149.3	100.1	富通银行
云天化（600096）	13	236.6	123.6	113	美林国际
晋西车轴（600495）	15	219.3	150.5	68.8	瑞士银行
马应龙（600993）	11	216.4	65.2	151.2	荷兰商业银行
* ST 上航（600591）	13	158.7	123.6	35.1	马丁可利投资
山东药玻（600529）	13	172.6	123.6	49.1	比尔及梅琳达—盖茨基金
ST 东航（600115）	11	150.2	65.2	85	瑞士银行
白云机场（600004）	8	—50.3	—24.24	—26	瑞士银行
华微电子（600360）	6	—49.7	—44.9	—4.7	荷兰商业银行
江西水泥（000789）	7	—48.9	—47.8	—1.1	摩根大通
世茂股份（600823）	7	—48.7	—47.8	—0.84	德意志银行
飞亚达 A（000026）	5	—44.7	—19.2	—25.5	瑞士银行

从表中可以清晰地了解到：（1）QFII 注重的是长线投资，且现实证明持股时间与持有的收益率成正比。如山东黄金和中金黄金、瑞士银行持有时间长达 4 年以上。这期间股市经历了由熊转牛、又由牛转熊，进而又转为慢牛的循环转换，但依然高居收益率之首。而持股时间较短的飞亚达、华微电子等，收益率明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显较低。(2)QFII 以全球性视野出发，将黄金股作为重仓投资且长期持有，显示其对全球黄金价格的上升趋势具有坚定的判断力。(3)QFII 对热点的跟踪具有独到能力，如比尔及梅琳达—盖茨基金会选择的山东药玻和美的电器，以及瑞士银行所选择的晋西东轴，均属于市场所涌现医药、家用电器和铁路的行业性热点。(4)对 ST 类股票，QFII 同样弃表象求实质，*ST 上航与 ST 东航，分别为马丁可利投资与瑞士银行持有，且持有时间长达 2～3 年。从收益上表明这一选择比同期大盘上涨高出 35%和 85%。(5)QFII 的选股思路参差不一，收益率也高低不同。如白云机场、华微电子、江西水泥、世茂股份及飞亚达，持有期跌幅已近 50%。这表明 QFII 不是神仙，也不是个个都是巴菲特。当然可能这些个股在后期会有所表现，QFII 所以选择这些股票，必有其价值取向。比如世茂股份为 3 家 QFII 所持有。这其中究竟发掘出何种价值，值得今后的市场加以验证。但收益率的高低不同，也从侧面反映出选股思路不同，体现的投资水平不同。

值得一提的是，中国股市创业板推出之后，由于高发行价、高市盈率及超额申购已被不少投资基金视为泡沫的涌现，且随着新股上市后，收益率的下降乃至跌破发行价，使之内地机构申购热情逐步降温，然而 QFII 却逆势而动，极力进入创业板的“打新”阵营。公告显示 QFII 成功获配的创业板公司已达 19 家。虽然随着创业板新股发行率不断走高，QFII 的申购热情也随之有所递减。但高度关注、积极参与的态度始终未变。可见 QFII 在注重长线投资的同时，也不放弃短线的投机。

综观 QFII 进入中国股市近 8 年的历史，不难发现，境外投资者在选股思路上所具有的三大特色：(1)从全球性视野出发，从中国股市大势趋向出发去审定投资数额与投资品种，在眼光与胸襟上颇具优势。(2)以业绩稳定、流通性好的港口、机场、公路、资源等蓝筹股为基本投资品种，以业绩增长在国内外经济中具有领先发展优势的成长性企业为辅助品种，构成投资组合。(3)注重于长线投资的价值发现，而忽略于短线指数的波动，始终将价值投资作为主线。当然，考察 QFII 八年来在中国股市的投资业绩，可谓水平高低不一、收益参差不齐。可见境外成熟投资者也不是个个都是高手，并非西方的月亮一定比东方的圆，所以不必迷信。但他山之石可以攻玉，借鉴 QFII 的优点，取长补短，这也正是选股之道的重要内容之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. 彼得·林奇的选股思路借鉴

彼得·林奇、乔治·索罗斯与沃伦·巴菲特是国际股坛公认的三大圣人。因此学习和借鉴师辈的经验与教训，洋为中用、古为今用、拓宽思路、提升境界，无疑是选股之道的精髓之一。

彼得·林奇，生于1944年1月19日，被誉为“全球最佳选股者”、“全球首屈一指的投资专家”和“历史上最传奇的基金经理人”。在出任麦哲伦基金的基金经理期间，从1977～1990年麦哲伦基金的管理资产由2 000万美元扩大至140亿美元，基金投资人超过100万人，基金的年平均复制报酬率达29%，投资绩效列全球第一。他对共同基金的贡献，就像乔丹之于篮球、邓肯之于现代舞蹈一样，功高盖世，令人仰视。他将投资视为一门艺术，现为美国富达公司副主席。

彼得·林奇的选股目标是：选择可以升10～40倍、甚至是200倍的股票。例如，自动数据处理公司（Automatic Data Processing）1961年上市价为6美分，至1987年升至54美元，26年中升值了900倍。

彼得·林奇的选股方法是：运用自身优势，进行独立思考及分析判断。他从最日常的生活中去观察市场、捕捉信息，从亲朋好友、周围邻居的衣、食、住、行中去发现有价值的信息。如从照相的盛行想到柯达公司，从电影的票房想到奥利安影视公司，从溃疡药的紧俏想到史克必成制药公司，等等。从这些在市场上获得的真实信息中，去研究筛选。正如彼得·林奇所说：买卖股票，却不下工夫研究，就跟玩扑克牌却不看牌一样。他还指出：股票只是表象，上市公司才是实质，你要做的就是搞清楚企业状况。所以彼得·林奇一方面十分留意周边环境在日常生活中所发出的信息，另一方面他认为这仅仅是故事的开头，重要的是做好对上市公司分析研究的功课。

彼得·林奇善于将各种上市公司按业绩增长这条主线划分为六种类型：缓慢成长型、稳定增长型、快速增长型、周期型、隐蔽资产型及困境反转型。

缓慢增长型公司——指股本规模较大，公司历史悠久，预期业绩增速比国民经济增速稍快一点。投资这类股票的优势在于能获得较慷慨的股息。

稳定增长型公司——指股本规模庞大，业绩增速略快于缓慢增长型公司。投资这类股票关键取决于买的时机和价格。

快速增长型公司——指规模较小，公司成立不久，成长性强，年平均增长率达20%～25%，相当于目前中国年增长率100%～120%。投资这类股票关键在于了解其快速增长期什么时候结束，及买入价格。

周期型公司——指销售收入和盈利可以基本预测并具有规律性波动的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司。投资这类公司的关键在于及时观察了解公司业务繁荣与衰退的早期迹象。

困境反转型公司——指受经济等因素打击而一蹶不振的公司，几乎接近按《破产法》规定属于申请破产保护的公司。投资这类公司往往会获得丰厚回报。

隐蔽资产型公司——指被专家和投资大众所忽略的公司隐蔽资产，或现金，或石油，或房地产，而这些隐藏资产又产生较大升值，投资这类公司的关键在于对拥有隐蔽型资产的公司有切实的了解，明白其隐藏资产的真实价值，然后买入持有。

在这六种类型中，彼得·林奇最喜欢的是选择快速增长型公司。因为这种类型的公司可能会产生 10 倍以上乃至 200 倍的投资收益。同时对这种类型的股票可以长期持有，只要了解其增长期的长短，就可以放心持有。彼得·林奇认为：股市最佳的赚钱途径，就是投资一家已获利数年、并绝对会一直成长下去的小型成长公司。

在选择快速增长型公司时，彼得·林奇关注的重点是：

(1)股本规模相对较小，因为股本规模往往与股价涨幅成反比；

(2)业绩增速具备持续性的 20%～25%的年增长率，相当于中国企业100%～120%增速；

(3)行业景气度相对较好，但行业并不十分重要，关键是企业具有不断增长的市场空间；

(4)有好的企业家，也就是董事长及管理团队具有高素质；

(5)公司资产负债良好，并有实实在在的丰厚利润；

(6)买入价格必须相对低估。

彼得·林奇认为一家上市公司不可能永远属于某一种固定类型，因为公司增长率不可能永远保持固定不变。所以一家公司往往开始时属于一种类型，结束时又属于另一种类型。快速增长型也不例外，就像人的生命周期，必然有一个生龙活虎到衰弱无力的过程。因此选择股票时必须在不同类型的公司中进行弹性投资，以获取更多的机遇。但是彼得·林奇强调不要同时拥有 5 只以上的股票。同样在讲究对各种类型上市公司进行选择后，更必须耐心地等待买卖时点的出现。这充分体现出彼得·林奇的选股思路和投资智慧。

彼得·林奇的成功投资中有 5 大元素是十分值得投资人铭记在心的。这就是：

(1)信心——股市要求坚定的信心，没有信心者必将灭亡；

(2)独立——运用自身优势，养成独立思考和判断的能力；

(3)了解——投资你了解的产业和企业，一生中只要掌握几只好股票，就够你吃喝不尽了；

(4)灵活——重点选择快速增长股，但也保留适应不同类型股票的投资弹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性；

(5)刻苦——勤奋刻苦的精神品质(彼得·林奇每年至少走访200家公司，每年阅读700份年报，每天早上6点上班、晚上7点下班，每天听200名经纪人的意见)。

彼得·林奇的选股理论精髓是:质好价低的股票，在足够长时间内总会体现在股价上。

彼得·林奇的选股方式是:投资具有潜力且未被市场留意的公司，长线持有。

彼得·林奇尽管是世界三大股圣之一，但同样难以避免1987年的美国股灾，也曾出现一天内基金净值缩水20亿美元的惨状。从经验和教训中，他总结出一条最重要的经验，便是:投资者投资的是公司而不是股市，因此选择好公司，长期持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18. 沃伦·巴菲特的选股思路借鉴

沃伦·巴菲特，生于1930年8月30日，全球最伟大的投资家、企业家和慈善家，被尊称为股神、股圣和奥马哈的先知。他依靠股票及外汇市场的投资，成为世界上数一数二的富翁，个人财富约计620亿美元。自1965年执掌伯克希尔·哈撒韦公司以来，每股账面价值从19美元上升至84 487美元，45年的年度复合增长率为20.3%。2008年全球股灾，巴菲特掌管的伯克希尔持股市值每股损失9.6%，远低于标准普尔500指数37%的损失。2009年同比增长61%，每股账面值增长19.8%，其倡导的价值投资理论风靡世界，被美国人称为“除了父亲之外最值得尊敬的男人”。现任伯克希尔董事局主席。

沃伦·巴菲特的价值投资精髓由三部分组成，即：捡雪茄烟蒂＋成长股＋安全边际。这不仅构成了巴菲特价值投资的理论体系，也是巴菲特价值投资从发展到形成的一条路径。从初期寻检市场价格低于净资产的低廉的股票烟头，逐步进化到加入成长股的内涵。也就是说，在一家好公司的市场价格大大低于其内在价值时买入，而内在价值便是成长性。但是由于估值的不确定性和市场的风险，于是便引入了“安全边际”概念。这三者步步推进，最终发展形成了价值投资的核心理念。

沃伦·巴菲特的投资逻辑是：(1)把自己当作企业的经营者；(2)好的企业比好的股价更重要；(3)一生追求消费垄断企业；(4)最终决定股价的是公司的实质价值；(5)没有任何时间适合将最优秀企业脱手。

沃伦·巴菲特的选股标准是：(1)大交易。每年税后盈余至少有1 000万美元。(2)持续稳定的获利。对有远景或见转机的公司没兴趣。(3)高股东报酬率并且甚少举债。(4)具备优秀管理阶层。(5)简单的企业。牵涉到太多高科技，难以弄懂。(6)合理的价格。这六点选股标准几乎作为广告，历年在巴菲特写给《致股东的信》的末尾进行重复诠释。

如果将上述六点标准再细化一下，便可明白沃伦·巴菲特选股的八大要点是：

(1)必须是消费垄断企业；(2)产品简单易了解，前景看好；(3)有稳定的经营历史；(4)经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先；(5)财务状况稳健真实；(6)经营效率高、收益好；(7)资本支出少，自由现金流量充裕；(8)价格合理。

沃伦·巴菲特的六大投资原则：(1)选择企业的竞争优势原则；(2)评估企业的现金流量原则；(3)分析企业价格的市场先生原则；(4)投资企业的买入价格安全边际原则；(5)分配投资比例的集中投资原则；(6)确立长线持有的长期投资原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则。

沃伦·巴菲特在40余年中，投资金额高达61亿美元，但在全球性股市中所选股票仅22只，盈利318亿美元，平均每只股票的投资收益率高达5.2倍。其长期持有的股票有可口可乐、百事可乐、麦当劳、《华盛顿邮报》、沃尔玛、强生、宝洁、吉列、美国运通、喜诗糖果以及美国卡夫食品(Kraft)、全美最大铁路公司、美国最大医疗保险商、美国康菲石油、通用电气等。由于巴菲特掌管的伯克希尔·哈撒韦公司坚持价值投资理念，使其从1965～2006年的42年时期中，净资产年均增长率达21.4%，累计增长361 156%，已成为拥有1 700亿美元市值的上市公司。

沃伦·巴菲特在中国的投资源于2002年无意中看到一份英文版的中石油年报。经反复研究后，便开始持续买入23亿股中石油H股，均价为每股1.68港元。至10月底中石油H股价已上升至2.5港元，巴菲特已获利23亿港元，但坚持持有并再次投入4.88亿美元。2004年海外石油公司大肆估售中石油H股，而巴菲特依然在2005年3月的中石油业绩发布会上致信称，继续持有十亿多美元的中石油，约计二十余亿股，显示出对中石油的信心。2007年7月巴菲特开始减持，当时中国内地股市正进入牛市高峰期。至9月先后7次减持，持股数由11.05%降至4.33%，直至2007年11月5日中石油A股上市，巴菲特全部出售了中石油H股。巴菲特在2008年《致股东的信》中提到了对中石油的估值：2002年和2003年，伯克希尔以4.88亿美元购入中国石油1.3%的股份，按这个价格计算中石油市值为370亿美元，而在2007年下半年中石油市值已涨到2 750亿美元。我们认为这个市值和其他大型石油公司相当，所以我们将手中股票以40亿美元全部卖出，总共获利35.5亿美元(约277亿港元)。

在2008年全球金融危机中，巴菲特再度出手，于当年9月27日以每股8港元价格认购中国最大充电电池制造商比亚迪公司10%的股份，约计18亿港元(折合2.32亿美元)。至2009年9月，比亚迪公司公布半年报业绩增长，股价上升至48.6港元，一年内巴菲特获利91亿港元，收益率高达500%之多。尽管巴菲特投资中石油和比亚迪，比投资其他股票的平均期8年相差较多，但与其一贯的价值投资理念是一致的。正如巴菲特表示：中石油不是可以一生持有的公司，而仅是价格被严重低估的公司。同时，巴菲特无论是买入还是沽售，其投资决策均不以市场为依据，而是以基本面做出分析判断。

值得提及的是，巴菲特掌管的伯克希尔公司在44年历史中，净值变化落后于标准普尔指数的有6年，而这6年均是标准普尔指数表现较好的牛年。这一现象延续至2009年同样是标准普尔指数升幅为26.5%，而伯克希尔增长为19.8%。相反在标准普尔指数处于弱势时，伯克希尔的业绩却远超其上，恰如2008年标准普尔指数下跌37%，而伯克希尔仅下跌9.6%，这同样体现了巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资的理念："只有潮水退去，你才能看到谁没在裸泳"，"市场总是错的"。只要是好的股票便始终具有价值。

2010 年 5 月 1 日沃伦·巴菲特在出席伯克希尔公司的股东年会上展望未来 20 年时，明确预言：全世界将出现严重通胀，不仅仅是美国，全球都将如此。因此他的未来投资策略是宁愿持有股票而不是债券与现金。既然是投资股票，自然必须要掌握选股策略。这位 80 岁高龄的世界股神，精力充沛、态度明朗地在回答股东的提问中十分精辟地讲述了八大选股经略。

(1)选股胜于选妻。人们对选妻的认识，往往从小就从父母和他人的婚姻中学到经验教训，从而到了自己选择伴侣时，就有了知识和理念，就能选择理想的幸福伴侣。但对选股却缺乏自小学习的经验和知识，从小到大没受过任何教育训练，因此更需要严格谨慎，要改变冲动的习惯，要多花时间和精力，要比选妻更严格。

(2)只做安全有把握的投资，不做盲目冒险的投资。在投资上，一定要牢记安全第一，而不是赚钱第一。要降低预期，要做好最坏的准备，始终坚持投资的铁律，则安全第一。第一条是千万不要亏本，第二条是记住第一条。切记在投资中的幸福感，其秘诀便是降低预期。

(3)投资目标必须确定是未来 20 年具有持续竞争优势、且在价格上具有安全边际的公司。因此作为优秀投资人必须经常对公司基本面进行评估分析，尤其是关注是否具有持续的竞争力，是否拥有某种垄断地位，是否具有较强的定价能力。那些不需投入太多资本就能实现持续增长的公司，最值得投资人钟爱。

(4)投资优秀企业。必须非常重视该企业的诚信度，必须非常重视该企业是否拥有一流的管理层，这一观点与"买股票就是买董事长"的股谚不谋而合。一个具有一流管理水平的企业、一个十分注重诚信的企业，才能使投资人安心、踏实。

(5)不断学习，扩大能力圈。投资是一门学问，必须多思考、多研究、多分析。特别是对你投资的公司必须非常了解，不断思考什么投资方法有效，什么投资方法无效？去精通研究某一类公司，集中精力步步深入，使自身的能力圈不断扩大。

(6)坚持长期投资。在以合理的价格买入一家优秀企业之后，便一直持有很长时间，甚至忘掉它。却如 2008 年 9 月全球金融危机时，巴菲特以 2.31 亿美元收购了比亚迪约 10%的股权。至今比亚迪股价已翻了 7 倍，盈利已达 13 亿美元，但其依然持有。他认为中国拥有巨大的发展潜力，20 年后中国人一定会过上比今天更好的生活。

(7)投资应关注的是企业，而不是走势。投资股票，买入的是优秀企业，而不是买入指数。所以你需要关注的是公司的基本面、公司的盈利增长、公司的实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值。只要公司保持持续增长的竞争优势，股价早晚会大涨，而不是总想着股市走势现在如何、以后如何。

(8)投资机会总是有的。或许股市的投资机会多数在价价高估与低估的模糊不清中波动，但只要在别人恐惧时贪婪、在别人贪婪时恐惧，就能战胜市场。由于股市中人总是会重复地犯下同样的错误，所以你必须耐心地掌握现金、等待时机。只要准备好了，才能在机会来时及时抓住。

综上所述，巴菲特自1965年执掌伯克希尔·哈撒韦公司以来，至今已长达45年之久。尽管岁月流逝、沧海桑田，但是其价值投资的原则却始终如一。可见沃伦·巴菲特的价值投资是一个完整的体系，是一个资本的宝库，不是简单学学便能领悟其投资真谛的。但是作为普通投资者，在借鉴巴菲特的选股之道时可以牢牢记住股神的一句座右铭：以大大低于内在价值的价格，集中投资于优秀企业的股票并长期持有。如果将巴菲特的价值理念以其深入浅出的方式进行表述，这便是五句名言：(1)选股如同选老婆——价格好不如公司好；(2)选股如同选老公——神秘感不如安全感；(3)估值就是估老公——越能赚钱越值钱；(4)估值就是估老婆——越是保守越可靠；(5)投资方法就是一夫一妻制——最优秀、最了解、最少风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

19. 乔治·索罗斯的选股思路借鉴

乔治·索罗斯生于1930年8月12日，系美国籍犹太裔商人，自1973年与“商品巨头”吉姆·罗杰斯合伙成立基金管理公司以来，以平均年综合增长率35%的高回报率令所有投资专家望尘莫及。1992年其成功狙击英镑而一举成名，被《经济学家》杂志称为“打垮英格兰银行的人”。并以个人净赚6.5亿美元而荣登《金融世界》杂志的华尔街收入排名榜之首。1997年又狙击泰铢，掀起亚洲金融风暴。其一方面以慈善家、哲学家的身份高举和平旗帜，为波黑内战后的重建捐款济贫，被视为“开放社会”的捍卫者。另一方面又以金融大鳄的身份在全球金融市场翻江倒海，制造金融地震。因此他既被《商业周刊》喻为市场驱动者，被《纽约时报》称为“金融界超级明星”，又被《亚洲华尔街》封为投机客。而更多以天使与魔鬼的双重身份被国际金融界称为怪才、鬼才和奇才，同时被列为同时代唯一可以与“股神”巴菲特相提并论的传奇性投资人物，其薪水比之联合国中42个成员国国内生产总值还要高。现任索罗斯基金管理公司和开放社会研究所主席。

乔治·索罗斯之所以将其成立的基金称为量子基金，是基于量子力学的“测不准定律”对证券市场的运用，他认为证券市场如同微粒子中不可能确定数值的物理量子一样，也经常处于一种不确定的状态之中，因此同样很难去精确判断。然而，正是这种不确定状态，提供了获取收益的机遇。

乔治·索罗斯创导的投资哲学，便是反射性概念，其定义是，我们试着理解世界，而我们自己是这个世界的组成部分，而我们对世界的不完全理解，却在我们参与的事件中起着十分重要的作用。我们的思想与所参与的事件之间相互影响，使两者均引发不确定因素，这就决定了我们不能把决策建立在已有的知识上，因为我们的行为很容易产生预料之外的结果。这两种影响相互助长、双向反馈的机制，便是反射性。从反射性概念出发，索罗斯确立了自己的投资理念：这就是人们的所知无法穿透事理的皮毛、而毫无偏颇地抵达真理。所以人类的认识总是存在缺陷的。突破被扭曲的观念，才有真正的答案。简言之，市场总是处于不确定状态中，总是在不停地波动。因此在不确定状态下的波动中下注才能赚钱。

乔治·索罗斯作为世界金融奇才，其最大的特色、最大的才能、最高的品质和最高的境界，便是双重性，其投资的哲学、理念、方法、决策等全都以两面性的特色有别于他人，并显露于全球金融舞台。

乔治·索罗斯的价值原则是：作为一个市场参与者，我关心的是市场价值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即追求利润最大化；作为一个公民，我关心的是社会价值，即人类和平、思想自由和社会正义。

其炒作原则是：我不是冷血动物，而是冷血投资动物，按照动物世界的森林法则专门攻击弱者，这种做法往往百发百中。

其生存原则是：见好出手，见坏束手，眼明手快，果断决策，认赔出场，力求生存。

乔治·索罗斯的特长是：没有特定的投资作风，或者更确切地说，他常常随时改变自己的作风去适应环境、适应市场。

乔治·索罗斯的志向是：我生来一贫如洗，但不能死时仍旧贫困潦倒。

乔治·索罗斯的投资策略是：找寻低估的股票，拥有强势产品连锁店的公司。正是基于这一理念，索罗斯在初进金融市场时期就敏锐地发现处于信誉十分糟糕的银行业，正在被一批从高等学府毕业的专业人才改革创新，于是果断买入低估的银行股票，此后便获利50%以上，接着他又从以色列因武器陈旧而遭受战争重创的现实中觉察到美国将进行武器装备更新，于是又提前买入还处于低估阶段的军工股票，再度赢得丰厚收益。

乔治·索罗斯擅长从宏观角度洞察全球金融市场动态，以明察的慧眼和冷酷的心肠、以非凡的胆魄和冒险精神，既进行买空又进行卖空，静如止水、动如脱兔，胜不骄、败不馁，参与市场、战胜市场。

乔治·索罗斯的选股之道是行业中的双重投资和全球范围内的双面投资策略。在一个行业选股时，同时选择两家作为投资对象，将这一行业中业绩最好的公司股票作为投资的第一选择，同时将负债率高、资产负债表最糟的公司作为第二选择。一旦最差公司引起投资者关注，将赚取巨大利润，将双重投资引申至全球范围，便是一方面通过对国际政治、各国金融政策、通货膨胀等因素分析，搜寻最具价值的行业和公司大力做多，同时搜寻出最受损害的行业和公司大量卖空，从而获取最大的双份利益。

乔治·索罗斯投资真谛是：明确认识到形势变化的不可避免性，并及时确认发生逆转的临界点。他认为一个典型的市场发展过程，其盛衰的转换必然具有以下7点特征：

(1)市场走势尚不明确，难以判断；

(2)开始过渡到自我推进阶段；

(3)成功地经受了市场方向的测试；

(4)市场确认度不断增强；

(5)在现实与观念之间出现偏离；

(6)发展到巅峰阶段；

(7)然后出现了与自我推进过程相反的步骤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而投资的成功就在于，当大势即将由熊转牛、由跌转升时，一下投入巨大资本推动大盘向上，从而引诱大批投资者产生蜂拥追涨的羊群效应，使价格达到疯狂的巅峰。同样当大势由牛转熊、由升转跌时，又以大量筹码带头做空，诱使大批投资者恐慌性抛售，使价格狂跌至崩盘。正是这种大转折，产生巨大差价，获取巨大收益。

乔治·索罗斯的九大成功感悟是：

(1)如果我必须就我们的实务技巧做个总评，我会选择一个词：存活；

(2)不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里，永远不要孤注一掷；

(3)鉴往知来，以历史推断未来；

(4)我们超人之处在于认识自己的错误，我们的洞察力在于认识人类思想的内在错误；

(5)要走在羊群之前；

(6)判断对错并不重要，重要的在于正确时获取了最大利润，错误时亏损了最少；

(7)一个投资者所能犯的错误，并不是过于大胆鲁莽，而是过于小心翼翼；

(8)如果你表现不尽如人意，你要采取的行动是以退为进，而不是铤而走险。当你重新开始时，不防从小处做起；

(9)一个伟大的投资者关键不在于是否永远是市场中的大赢家，而是在于他具有承认失败的勇气以及能否从每次失败中站起来，并变得更加强大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20. 股圣的成功核心

在学习和借鉴三大股圣彼得·林奇、乔治·索罗斯与沃伦·巴菲特的选股思路之后，可以看到三者的个性和共性。尤其是沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯。尽管在投资方法、性格、作风上各有不同，但他们成功的核心，却殊途同归、如出一辙。

沃伦·巴菲特掌管着目前世界上最贵的股票(以 2007 年 12 月底计算，每股伯克希尔接近 15 万美元)，而乔治·索菲斯始终是世界最大的对冲基金的代表人物。二者都拥有富可敌国的财富，都创造出令全球投资者望尘莫及的业绩。

如果从性格、作风、投资方法而言，沃伦·巴菲特注重一动不如一静，而乔治·索罗斯则相反，注重一静不如一动。巴菲特在选股上尽管也对不同类型的股票进行投资组合，但总体是单向投资选择最具价值的公司长期持有。而索罗斯的选股思路是既选最好的，也选最差的，在期货投资中既做多也做空，始终运用两极性投资方法进行双面投资。在集中资金的操作手法上，似乎均采用看准方向性目标后的巨额投资，但巴菲特更注重于将鸡蛋放在一只篮子里的方法，买入大量股份。而索罗斯则巨资做多或巨资做空，多空两面均重拳出击。两者虽然都坚持市场是不可预测的，但巴菲特坚持的投资原则是：不理会股市涨跌、不担心经济形势的变化、不相信任何预测、不接受任何内幕消息，只注意两点：(1)买什么股票；(2)买入价格。而乔治·索罗斯则关注形势的趋势性变化，及时确认发生逆转的临界点，然后以凌厉果断的气势，以始终走在羊群之前的气魄，用巨资推动趋势快速发展。在对投资对象的参与方面，沃伦·巴菲特往往将自己当作企业的经营者，而乔治·索罗斯则纯粹作为市场参与者。在具体投资时，沃伦·巴菲特对价值 1 美元的东西，想用 40 或 50 美分将其买入，力求价格低廉，而索罗斯在选定投资标的后，往往以 1 美元甚至更高价格买入，因为只要他认为将来这东西会涨到 2 美元或 3 美元，就不会计较眼前的一点点差价。巴菲特一生的投资核心理念是价值、价值、价值，明确自己为什么给这家公司投钱，以及这家公司未来一、二十年会赚多少。只要购买一个价格远低于价值的大企业后，永远拥有它，以获取长期投资收益。而索罗斯也讲究价值，但他的投资价值更注重市场形势的逆转性拐点，然后以即期和远期的杠杆交易中获取巨额收益。

沃伦·巴菲特与乔治·索罗斯尽管均掌管数额巨大的资金，但他们均将安全边际放在首位。巴菲特的价值投资法的三大核心原则是：第一，不要赔钱；第二，不要赔钱；第三，记住前两条。索罗斯的成功感悟则是：如果我必须就我的实务技巧做个总评，我就会选择一个词——存活。力求生存、力求安全是二者的共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同之处，同时无论是沃伦·巴菲特还是乔治·索罗斯，尽管都是国际公认的金融天才和投资大师，但他们都具有谦虚求实的优秀品质，都敢于承认错误，都认识到圣人只是个光圈，而凡人都不可避免会出现这样、那样的错误。沃伦·巴菲特在每年给投资者的信中，曾多次坦言承认投资错误，即使在中石油投资中获利丰厚，也承认卖出时机过早。乔治·索罗斯同样，当对美国科技股投资的泡沫破裂后，他坦言承认量子基金已无法在这个环境中取得成功，量子基金已经成为历史，并宣告这家闻名于世的对冲基金将改组。索罗斯的名言是：一个伟大的投资者，关键不在于是否永远是市场的大赢家，而在于它具有承认失败的勇气，以及能否从每次失败中站起来并变得更强大，两者都不承认自己是无所不知、无所不能的神，都十分清醒地认识到，面对一个不确定的市场，人的认识总是会出现偏颇，总是难免出现差错。

如果从投资艺术而言，巴菲特的成功原则是：不要试图测定股市的时间，而要进行长线投资；不要投资你所不充分了解的事业，而应着眼于盈利不断增长的事业；不卷入管理阶层，而要投资管理原有良好记录的事业。索罗斯的成功原则是：第一，股市从无均衡，永远波动。第二，股市永远偏见，不是偏好，就是偏淡。第三，深受偏见左右的股价，反过来左右公司的基本因素，这三条核心组成的反射理论为武器，在混乱中明辨是非。两者一静一动，一个崇尚长线，一个擅长短线，一个稳坐钓台，一个叱咤风云。就像一位是古典派音乐大师巴赫，作品结构严谨而气势磅礴；一位是印象派音乐大师德彪西，作品飘逸，五彩缤纷，各具至臻造诣，互显非凡风韵。

但是，真正使两位大师走向成功的，并不是他俩各自创立的原则，而是他们的人品和素质。所谓做股票如做人的道理也许就在于此。

沃伦·巴菲特尽管拥有 BH 公司 40.2%的股权，价值 160 亿美元的财富，而他和夫人过着安居乐业的生活，不雇佣一个仆人，日常生活均自己动手，既无收集豪华汽车之癖更无奢侈不良之举，食以汉堡包为趣，情以体会投资增长为乐。身边既无谄媚奉承的随从，又无凶悍高大的保镖，自己开车，很少休假，居住于普通的房子，没有富豪的派头，表里如一，心情悦达。同样，可以在投资中一掷亿金的索罗斯也过着与常人无异的朴素生活。这位童年在颠沛流离中度过的天才投资家，每年都将从基金收益中所提取的 20%的经理人报酬，继续投资在基金内，使自己的目标与基金持有人保持一致，而这种平常人的心态正是投资者成功的最核心的因素。

巴菲特以朴素坦诚的品格对待投资公众及其朋友，他曾在向证监会的报告中，表明他本人不建议投资大众以现价买入 BH 股票，并明确表示这家在全美排名第 40 位、市盈率高达 57 倍的公司，未来的增长会比过去逊色。这种坦诚不仅为公司赢得了声誉也为自己赢得了信赖。他与比尔·盖茨是亲密朋友，但他不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买微软股票，既不要求朋友提供内部信息，也不愿自己去涉及不熟悉行业的股票。他每年领取大大低于一般美国公司高级 CEO 的薪水，却以高度负责的精神和才干，使企业股票在三年中(1993～1995 年)上升 173%，给股东以最高的回报率。这种人格品质，构成了他走向成功的坚实基础。

无论是巴菲特还是索罗斯，两位大师都具有极为良好的心理素质。他们认为，证券市场是根据人性的弱点设计的，是一种人设法与自己的局限性相抗衡的游戏。索罗斯指出：在金融市场，没有懦弱心灵的立足之地。在这里，成功与失败在十分浓缩的时间内凸显出来。他认为在投机市场，最大的敌人就是投资人的意志消退。而这一点正是索罗斯父亲从小就向其灌输的理念，则处变不惊、险中求胜。无论环境多么险恶，绝不放弃求生存的希望。因此，成为职业投资者时，他具备了冷静、自信、反应敏捷、思路清晰的素质。巴菲特同样如此，因为他十分自信，巴菲特父亲从小就以自己稳健的作风引导儿子。巴菲特的老师格兰罕姆指导的是一个伟大的投资者所必须具备的知识、思维结构、性情与气质以及不受群众影响、不怕股价下挫的独立判断能力。

由此可见，巴菲特与索罗斯两位大师的成功，其各具千秋的投资艺术只是表象，而其杰出的心理素质及人品，才是成功的内涵。因此，他们的投资秘诀只有从两位大师的为人处事中，才能真正领会其成功的真谛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以中国经典文化——道学、佛学及易学，诠释中国股市形成与发展之特性。

以1990年上海证交所成立为起点，至2012年，探索中国股市二十余年运行之轨迹。

以叶氏技术分析系列、叶氏牛股精选独门绝技，揭秘中国股市投资操作的制胜方略。

以“大势之道”、“选股之道”、“技术之道”、“修心之道”四卷，构成中国股市完整的分析体系。

以《股道》之精粹、《股经》之详尽，相辅相成、相得益彰，为投资人开辟一条走向成功的赢家之路！

ISBN 978-7-5642-1492-0



定价：38.00元